

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ - TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Zhodnocení finanční výkonnosti společnosti ORGREZ, a.s
Financial Performance Assessment of ORGREZ, a.s. Company

Student: Bc. Veronika Naivertová

Vedoucí diplomové práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2016

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Veronika Naivertová**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **6202T010 Finance**
Téma: **Zhodnocení finanční výkonnosti společnosti ORGREZ, a. s.**
Financial Performance Assessment of ORGREZ, a. s. Company
Jazyk vypracování: **čeština**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti
 3. Finančně - ekonomická charakteristika společnosti ORGREZ, a.s.
 4. Zhodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

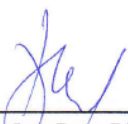
Vedoucí diplomové práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 22.04.2016


Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení:

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh vypracovala samostatně.“

22.4.2016

datum

Maierová

podpis

Obsah

1	ÚVOD	5
2	POPIS METODIKY HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	6
2.1	Základní pojetí výkonnosti podniku	6
2.2	Přístupy k měření výkonnosti	6
2.3	Finanční analýza	9
2.3.1	Metody finanční analýzy	9
2.4	Ekonomická přidaná hodnota	17
2.4.1	Výpočet ekonomické přidané hodnoty	18
2.4.2	Náklady kapitálu	19
2.5	Pyramidový rozklad finančních ukazatelů	24
2.5.1	Analýza odchylek	25
2.5.2	Pyramidový rozklad ROE	26
2.5.3	Pyramidový rozklad EVA	27
2.6	Souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti	28
2.6.1	Bankrotní modely	28
2.6.2	Bonitní modely	31
2.7	Analýza citlivosti vlivů	32
3	FINANČNĚ - EKONOMICKÁ CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI ORGREZ, A.S.	34
3.1	Charakteristika společnosti	34
3.2	Horizontálně-vertikální analýza	35
3.2.1	Horizontálně-vertikální analýza rozvahy	35
3.2.2	Horizontálně-vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	38
3.3	Kategorie zisku	40
3.4	Zhodnocení finančně ekonomické charakteristiky společnosti	41
4	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉ SPOLEČNOSTI	43
4.1	Účetní ukazatele	43
4.2	Souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti	46
4.2.1	Altmanův model	46

4.2.2	Taflerův model	46
4.2.3	Index IN.....	47
4.2.4	Kralickuv Quick-test	48
4.3	Ekonomická přidaná hodnota	49
4.3.1	Stanovení nákladů kapitálu.....	49
4.3.2	Stanovení ekonomické přidané hodnoty.....	51
4.4	Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty	53
4.5	Analýza citlivosti ekonomické přidané hodnoty	57
4.6	Srovnání společnosti ORGREZ, a. s. s odvětvím.....	58
4.6.1	Rentabilita vlastního kapitálu	58
4.6.2	Náklady vlastního kapitálu	59
4.6.3	Ekonomická přidaná hodnota	60
4.7	Zhodnocení finanční výkonosti	63
5	ZÁVĚR.....	66
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	68
	SEZNAM ZKRATEK.....	69
	PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ	
	SEZNAM PŘÍLOH	

1 ÚVOD

Hodnocení výkonnosti podniku je důležitou součástí finančního řízení společnosti. V dnešní době dochází k vysokému růstu konkurence, proto přežití na trhu je velice obtížné. Trh je ovlivňován například globalizačními trendy, otvíráním nových trhů, fúzemi, akvizicemi a aj. Přístupy k měření výkonnosti se postupem času vyvíjejí a mění. Docházelo k přechodu od tradičních ukazatelů na preferenci tržních hodnot. Jedná se o moderní nástroje měření výkonnosti, které v sobě zahrnují faktor času, rizika a jiné. Typickým příkladem je ekonomická přidaná hodnota, která vyžaduje pro aplikaci splnění určitých podmínek, například, že podnik musí vyprodukovat minimálně tolik, kolik činí náklady kapitálu z investovaných prostředků. Výkonnost podniku je důležitá jak pro daný podnik, pro který se hodnocení zjišťuje, tak i pro investory a obchodní prostředí.

Cílem diplomové práce je zhodnocení finanční výkonnosti společnosti ORGREZ, a.s. v letech 2010 - 2014.

Diplomová práce obsahuje pět kapitol, přičemž první kapitolou je úvod. Druhá kapitola bude zaměřena na základní charakteristiky a metody, pomocí nichž bude provedeno zhodnocení finanční výkonnosti podniku. Detailně bude popsána finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, pyramidový rozklad ukazatelů a souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti. Ve třetí kapitole bude popsána společnost ORGREZ, a.s. a následně provedena horizontální a vertikální analýza. Na závěr této kapitoly bude zhodnocena finančně ekonomická charakteristika vybrané společnosti. Čtvrtá kapitola bude zaměřena na zhodnocení finanční výkonnosti. Nejdříve pomocí účetních ukazatelů, poté podle bonitních a bankrotních modelů. Následně jsou vypočítány náklady vlastního kapitálu, které jsou potřebné pro stanovení ekonomické přidané hodnoty. Ekonomická přidaná hodnota bude vypočítána na bázi zúženého hodnotového rozpětí a pomocí analýzy odchylek dle funkcionální metody budou vyčísleny vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. V závěru kapitoly bude provedeno srovnání firmy s odvětvím a celkové zhodnocení výsledných hodnot. Pátá kapitola bude obsahovat shrnutí a zhodnocení výsledků dosažených v průběhu práce.

2 POPIS METODIKY HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Obsahem této kapitoly jsou základní charakteristiky hodnocení finanční výkonnosti a vzorce, pomocí nichž bude zpracována praktická část. Základní metodou výkonnosti podniku je finanční analýza, která pomocí jednotlivých ukazatelů znázorňuje stav společnosti. Dále je popsána teorie ekonomické přidané hodnoty, nákladů kapitálu, bonitních a bankrotních modelů a v neposlední řadě pyramidové rozklady ukazatelů. Použitou literaturou je Dluhošová a kol. (2010), Mařík, Maříková (2005), Neumaierová, Neumaier (2007) a další, které jsou uvedené v seznamu literatury.

2.1 Základní pojetí výkonnosti podniku

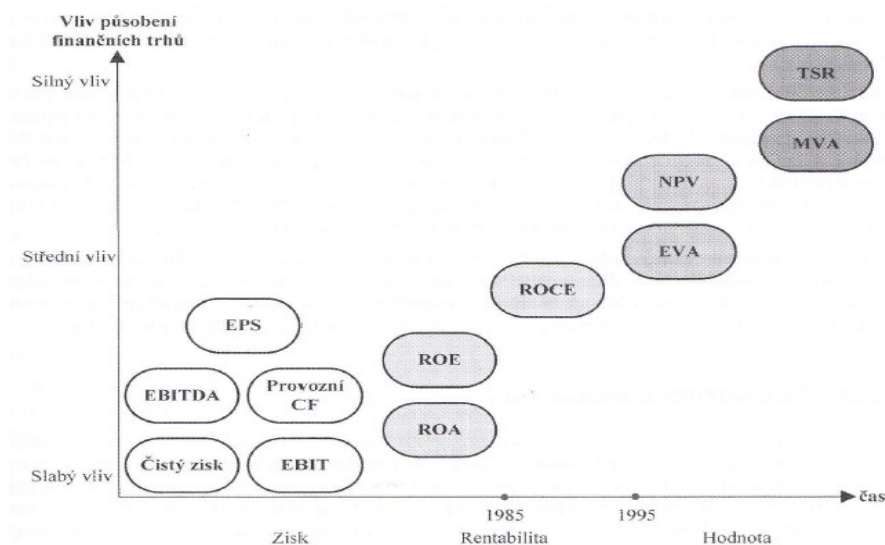
Finanční řízení podniku je důležitou součástí fungování podniku. Postup řízení je ovlivněn fázemi vývoje podniku. Každá fáze má stanovené určité cíle. Mezi základní cíl podniku lze řadit růst hodnoty podniku a zvyšování finanční výkonnosti podniku.

Pod pojmem výkonnost si lze představit schopnost podniku zhodnotit co nejlépe prostředky, které byly vloženy do podnikatelské činnosti. Nyní je podniková sféra ovlivněná jak globalizačními trendy, tak i vysokou konkurencí, fúzemi, akvizicemi, typem ekonomiky a novými trhy. Postupem času dochází k inovaci a nacházení nových směrů. V této oblasti se přecházelo od tradičních ukazatelů výkonnosti k preferenci tržní hodnoty podniku. Nový směr finančního řízení je založen na řízení hodnoty pro vlastníka tzv. Shareholder Value, který je založen na finančních ukazatelích a umožňuje zhodnotit procesy a činnosti. Toto je důležité pro akcionáře a celkovou hodnotu firmy. Akcionáři požadují vysoké zisky, které budou převyšovat výnosy, které by mohli získat jinde při stejném riziku. Z hlediska podnikového cíle jsou chápány podniky jako nástroje pro splnění požadavků akcionářů.

2.2 Přístupy k měření výkonnosti

Výkonnost podniku je možné měřit několika způsoby. Obrázek 2.1 znázorňuje přechod od tradičních účetních ukazatelů až po ukazatele, které používají informace z trhu. Předpokladem správného a úspěšného měření a řízení výkonnosti je volba správného typu kritéria výkonnosti, použitím vhodného nástroje pro měření a možnost užití pro řízení daného podniku.

Obrázek 2.1 - Vývoj finančních ukazatelů výkonosti podniků



Zdroj: Dluhošová D. a kol., Finanční řízení a rozhodování podniku, (2010, s. 17)

Ukazatele lze rozdělit do tří skupin:

- účetní ukazatele,
- ekonomické ukazatele,
- tržní ukazatele.

Účetní ukazatele vycházejí z účetních dat a lze zde zařadit čistý zisk (EAT), provozní zisk (EBIT), zisk před úhradou úroků, dani a odpisů (EITDA), zisk na akcii (EPS). Patří zde také poměrové ukazatele jako je například rentabilita aktiv (ROA), rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE), rentabilita vlastního kapitálu (ROE).

Dluhošová (2010, s. 17) popisuje tyto účetní ukazatele takto: „**ukazatel čistého zisku na jednu akcii (EPS)** je určen jako čistý zisk připadající na jednu kmenovou akcii. Úmyslem je zlepšit hodnotu ukazatele. **Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)** vyjadřuje celkovou výnosnost vlastního kapitálu. **Ukazatel rentability dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)** tímto ukazatelem se hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji. Používá se k mezipodnikovému porovnání. **Rentabilita aktiv (ROA)** je považována za klíčové měřítko rentability, protože je poměřován zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány.“ **Čistý zisk (EAT)** vyjadřuje zisk po odečtení daní, který se užívá k rozdělení. Rozdělení zisku je v každém podniku individuální a výrazně

působí na vývoj hodnoty podniku. **Provozní zisk** (EBIT) znázorňuje zisk před úroky a daněmi.

Ekonomické ukazatele zahrnují veškeré náklady na investovaný kapitál a je zohledněn také faktor rizika a časový horizont. Řadí se zde čistá současná hodnota (NPV), ekonomická přidaná hodnota (EVA), ukazatel CF z investic (CFROI).

Dluhošová (2010, s. 18) definuje ekonomické ukazatele takto: „**Čistá současná hodnota (NPV)** umožňuje propočet vytvořené hodnoty. Vyjadřuje přírůstek majetku v souvislosti s realizací daného projektu. Obecně se jedná o rozdíl mezi současnou hodnotou volných peněžních toků a počátečních jednorázových výdajů. Nedostatkem ukazatele NPV je fakt, že musí být odhadnuty volné finanční toky na několik budoucích období.“ Neumaierová a Neumaier (2002, s. 33) říkají ve své knize že: „kritérium čisté současné hodnoty má velkou důležitost, neboť:

- *důslednost respektování tohoto kritéria určuje míru výkonnosti celé ekonomiky,*
- *aplikace čisté současné hodnoty umožňuje oddělit vlastnictví a řízení podniku a delegování pravomoci. Pravomoc může být delegována toliko díky čisté současné hodnotě. Pomocí čisté současné hodnoty je možné spojit zájmy vlastníků a manažerů.“*

Dále mezi ekonomické ukazatele se řadí **ekonomická přidaná hodnota**, kterou Dluhošová (2010, s. 19) definuje jako: „**měřítka výkonnosti firmy, které bylo vytvořeno s cílem motivovat manažery k orientaci na růst hodnoty pro akcionáře.** EVA vychází ze základního pravidla, že podnik musí vyprodukovat minimálně tolik, kolik činí náklady kapitálu z investovaných prostředků. **Ukazatel CF z investic (CFROI)** podstata ukazatele je podobná jako u ukazatele EVA s tím rozdílem, že se porovnává vnitřní výnosové procento s průměrnými náklady na kapitál.“

Poslední je **tržní ukazatel**, který je citlivý na vývoj akciového trhu. Lze zde zařadit tržní přidanou hodnotu (MVA) a ukazatel tržního výnosu akciového kapitálu (TSR). Dluhošová (2010, s. 21) tvrdí, že: „**tržní přidaná hodnota** se jeví jako nejpřesnější měřítko bohatství, jež podnik vytvořil.“ Může se vypočítat různými způsoby, typickým příkladem je výpočet na bázi hodnotového rozpětí tzv. rozdíl mezi celkovou tržní hodnotou podniku a celkovým investovaným kapitálem. Dluhošová (2010, s. 23) definuje **ukazatel výnosu akciového kapitálu** jako: „*relativní vyjádření a odpovídá součtu dividendového výnosu a kapitálového výnosu. Je to výnos, který získávají akcionáři z koupě akcií.*“

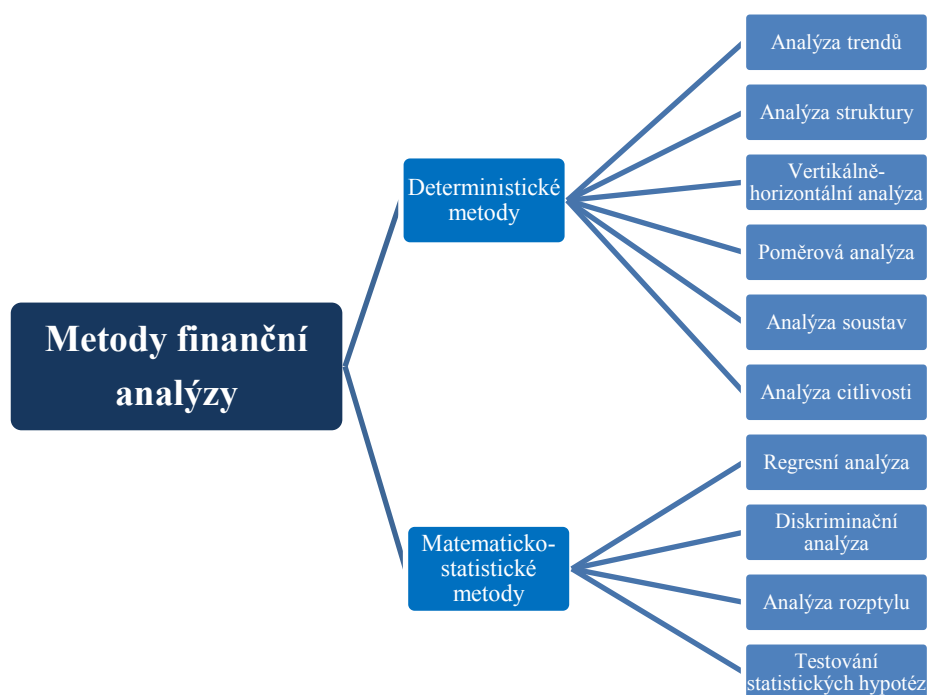
2.3 Finanční analýza

Slouží k celkovému hodnocení finanční situace firmy, která představuje systematický rozbor dat, jež jsou získávána z účetních výkazů. Dochází ke třídění, poměřování získaných dat a kvantifikaci vztahů mezi nimi, společně s určením jejich vývoje. Finanční analýza se zabývá současnou situací podniku, minulým i budoucím vývojem analyzované společnosti. Tuto analýzu lze rozdělit na tři fáze: diagnóza základních charakteristik finanční situace, hlubší rozbor příčin zjištěného stavu, identifikace hlavních faktorů nežádoucího vývoje a návrh opatření. Zájem o tyto informace má řada subjektů například investoři, věřitelé, dodavatelé, podle pravomocí v řízení podniku management podniku, vnitropodnikové hospodářské jednotky aj.

2.3.1 Metody finanční analýzy

Metody finanční analýzy se člení na dva základní typy, viz obrázek 2.2. Metody deterministické se používají pro běžné finanční analýzy podniku za menší počet období. Metody matematicko-statistické pracují zpravidla s údaji delších časových řad a zohledňují statistickou náhodnost dat. Zdroje informací pro finanční analýzu jsou výkazy, do kterých lze řadit výkaz zisku a ztráty, výkazy vnitropodnikového účetnictví, finanční informace, kvantifikovatelné nefinanční informace a nekvantifikovatelné informace.

Obrázek 2.2 - Členění metod finanční analýzy



Zdroj: Dluhošová D. a kol., Finanční řízení a rozhodování podniku, (2010, s. 73)

Horizontální analýza

Horizontální analýza používá řetězových, bazických indexů a slouží k porovnání změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Změny mohou být vyjádřeny, jak absolutně viz (2.1), tak relativně viz (2.2).

$$\text{Absolutní } \Delta = U_t - U_{t-1}, \quad (2.1)$$

$$\text{Relativní } \Delta = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t - 1$ je předchozí rok.

Vertikální analýza

Vertikální analýza znázorňuje procentní rozbor. Vyjadřuje jednotlivé položky účetních výkazů v poměru k jedné zvolené základně položené jako sto procentní. Základna se liší v konkrétních účetních výkazech, v případě rozvahy jsou základnou aktiva a pasiva, a pro rozbor výkazu zisku a ztráty jsou základnou celkové výnosy a celkové náklady. Obecně vychází ze vzorce, viz.(2.3).

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

zde U_i je hodnota dílčího ukazatele a $\sum U_i$ velikost absolutního ukazatele.

Poměrová analýza

Analýza poměrovými ukazateli je základem finanční analýzy. Využívá údaje ze základních účetních výkazů, kterými je rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Jednotlivé ukazatele lze vypočítat jako poměr jednotlivých položek účetních výkazů, mezi kterými existuje určitá souvislost. Do této analýzy se řadí ukazatele rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a finanční stability a v neposlední řadě ukazatele kapitálového trhu.

a) Ukazatele rentability

Ukazatele rentability vyjadřují konečný efekt dosažený podnikatelskou aktivitou k určitému vstupu. Obecně lze rentabilitu definovat jako poměr zisku a vloženého kapitálu. Kde zisk může být použit v různých kategoriích, konkrétně tedy zisk před zdaněním a úroky (EBIT), zisk před zdaněním (EBT) nebo zisk po zdanění (EAT). Vloženým kapitálem mohou být aktiva, vlastní kapitál, dlouhodobě investovaný kapitál, případně tržby či náklady.

Rentabilita aktiv

Tento ukazatel je brán jako stěžejní ukazatel rentability. Konstruovaný vzorec měří zisk s celkovými aktivy, které byly investovány do podnikání. Avšak nebere v úvahu, z jakých zdrojů byly financovány.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} . \quad (2.4)$$

Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Ukazatel hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu a dlouhodobými zdroji. Využívá se především k mezipodnikovému srovnání.

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní kapitál + dlouhodobé dluhy} . \quad (2.5)$$

Rentabilita vlastního kapitálu

Jedná se o nejpoužívanější ukazatel. Znázorňuje zhodnocení vlastních zdrojů. Tento ukazatel je ovlivněn rentabilitou celkového kapitálu a úrokovou mírou cizího kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní kapitál} . \quad (2.6)$$

Rentabilita tržeb

Ukazatel je používán pro vnitropodnikové řízení firmy. Pokud je porovnáván tento ukazatel u více firem, je vhodné vyloučit nestejnorodé úrokové zatížení cizího kapitálu. Velmi nízká úroveň ukazatele značí o špatném řízení podniku.

$$ROCE = \frac{EAT}{tržby} . \quad (2.7)$$

Rentabilita nákladů

Znázorňuje, kolik korun čistého zisku podnik může získat vložení jedné koruny celkových nákladů. Čím vyšší má tento ukazatel hodnotu, tím značí dobré zhodnocení vložených nákladů do hospodářského procesu.

$$\text{Rentabilita nákladů} = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}}. \quad (2.8)$$

b) Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vyjadřují způsobilost podniku splácet závazky, které vznikly během působení podniku a také získat dostatek prostředků na uskutečnění plateb. Likvidita také závisí na tom, zda má podnik kvalitní a prodejné výrobky nebo zda může prodat okamžitě své zásoby. Krátkodobé závazky se rozumí krátkodobé neúročené závazky a krátkodobé bankovní úvěry.

Ukazatel celkové likvidity

Jedná se o ukazatel stavového typu, který poměřuje výši oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům. Doporučená hodnota ukazatele je od 1,5 do 2,5, jak uvádí Dluhošová (2010). Tento ukazatel lze porovnávat pouze s podniky s podobným charakterem činnosti. U oběžných aktiv (OA) může nastat problémová situace, kdy nebude možné v krátkém časovém horizontu přeměnit aktiva na peněžní prostředky.

$$\text{Ukazatel celkové likvidity} = \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.9)$$

Pohotová likvidita

Ukazatel pohotovosti likvidity se snaží o odstranění nedostatků předchozího ukazatele, proto se odečítá od oběžných aktiv zásoby. Doporučená hodnota by se měla pohybovat od 1 do 1,5, jak uvádí Dluhošová (2010). Rostoucí tendence by měla znamenat zlepšení finanční a platební schopnosti.

$$\text{Pohotovostní likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.10)$$

Okamžitá likvidita

Ukazatel používá nejlikvidnější prostředky, které jsou tvořeny penězi na účtech, v hotovosti a v podobě šeku. Krátkodobé pohledávky zde nejsou obsaženy z důvodu určitého zpoždění. Doporučená hodnota je od 0,2 do 0,5, jak uvádí Dluhošová (2010). Tento ukazatel slouží pouze k dokreslení situace podniku.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{PP}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.11)$$

Čistý pracovní kapitál

Jedná se o oběžný majetek, který se během daného období přemění na peněžní prostředky. Oběžný majetek je krytý dlouhodobými zdroji. Lze rozlišovat překapitalizování a podkapitalizování podniku. Překapitalizování podniku je tehdy, když krátkodobý oběžný majetek je financovaný dlouhodobým kapitálem. O podkapitalizovaný podnik se jedná tehdy, když se krátkodobý cizí kapitál podílí na krytí dlouhodobého majetku.

$$\check{CPK} = OA - \text{krátkodobé závazky}, \quad (2.12)$$

nebo

$$\check{CPK} = \text{dlouhodobé zdroje} - \text{fixní aktiva}.$$

c) Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Finanční stabilita je specifická strukturou zdrojů financování. Zadluženost firmy není negativní jev. Představuje pouze fakt, že dochází k používání cizích zdrojů k financování majetku společnosti, což je pro firmu mnohem výhodnější, vzhledem k tomu, že cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní. Tato skutečnost vyplývá z faktu, že úroky z cizího kapitálu jsou daňově uznatelným nákladem, který snižuje zisk, ze kterého se odvádí daně. Dochází tedy ke snížení daňového zatížení. Dalším důkazem levnějších cizích zdrojů je skutečnost, že věřitelé podstupují nižší riziko, protože mají přednostní právo před vlastníky na úhradu poskytnutých cizích zdrojů a doba splatnosti je nižší než u vlastníků, kde je doba splatnosti neomezená. Z toho vyplývá, že nejvýhodnější je krátkodobý cizí kapitál. Finanční stabilita podniku se hodnotí dle vztahu podnikových aktiv a pasiv.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Ukazatel je typický pro znázornění dlouhodobé stability a také informuje do jaké míry je podnik schopen krýt své prostředky vlastními zdroji. Důležitou součástí je zajištění finanční samostatnosti.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (2.13)$$

Majetkový koeficient

Majetkový koeficient se vyskytuje i pod názvem finanční páka vyjadřuje, kolik korun majetku podniku připadá na jednu korunu vlastních zdrojů. Hodnota koeficientu by měla být v čase stabilní.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.14)$$

Ukazatel celkové zadluženosti

Dluhošová (2010, s. 78) komentuje tento ukazatel jako: „*podíl celkového dluhů k celkovým aktivům a měří tak podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z něhož je financován majetek firmy. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Zadluženost ovlivňuje věřitelské riziko, tak i výnosnost podniku.*“

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.15)$$

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Jedná se o podíl cizího kapitálu a vlastního kapitálu. Dále Dluhošová (2010, s. 79) říká: „*že u stabilních společností by se měla pohybovat přibližně v pásmu od 80 % do 120 %.*“

$$\text{Ukazatel zadluženosti VK} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.16)$$

Úrokové krytí

Vyjadřuje, kolikrát lze ze zisku před úroky a daněmi zaplatit úroky. Dobrá finanční situace je tehdy, když je úrokové krytí čím dál větší.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}. \quad (2.17)$$

Úrokové zatížení

Konstrukce vzorce úrokového zatížení má obrácenou hodnotu než u úrokového krytí. Vyjadřuje, jakou část zisku odčerpávají úroky.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT}. \quad (2.18)$$

d) Ukazatele aktivity

Dluhošová (2010, s. 86) říká: „*ukazatele aktivity jsou souhrnně nazývány ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv. Jedná se především o ukazatele typu doby obratu nebo obratovosti, které jsou využívány pro řízení aktiv.*“ Výsledkem této metody je vysvětlení, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Existují zde dva základní pojmy, kterými je obrátka a doba obratu. Obrátka udává, kolikrát určitá část majetku podniku projde veškerými stádii koloběhu během dané doby. Doba obratu znázorňuje přeměnu aktiv na peněžní prostředky.

Obrátka celkových aktiv

Měří intenzitu využití majetku a používá se pro mezipodnikové porovnání. Trendová hodnota by měla být rostoucí, protože tak se pozná efektivní hospodaření podniku.

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.19)$$

Doba obratu aktiv

Tento ukazatel vyjadřuje, za jak dlouhou dobu dojde k obratu aktiv ve vztahu k tržbám. Trendem by měla být co nejkratší doba obratu.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.20)$$

Doba obratu zásob

Dluhošová (2010, s. 87) říká: „*ukazatel charakterizuje úroveň běžného provozního řízení. Je žádoucí udržovat dobu obratu zásob na technicky a ekonomicky zdůvodněné výši.*“

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.21)$$

Doba obratu pohledávek

Vypovídá o tom, za jak dlouho jsou v průměru placeny faktury za dodávku zboží či služeb.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby} . \quad (2.22)$$

Doba obratu závazků

Ukazatel doby obratu závazků vyjadřuje platební schopnost podniku vůči svým dodavatelům. Jedná se o průměrný počet dní, kdy podnik využívá obchodní úvěr.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazek \cdot 360}{tržby} \quad (2.23)$$

e) Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu čerpají data, jak z účetnictví, tak i z kapitálových trhů. Využití těchto ukazatelů je však omezené z důvodu, že ne všechny firmy mají formu akciové společnosti a jejich akcie jsou obchodovatelné na kapitálových trzích. U všech ukazatelů by měl být trend rostoucí.

Čistý zisk na akcii

Ukazatel vyjadřuje, jaké množství čistého zisku a jakou maximální výši dividend je možné vyplatit ze zisku společnosti na jednu akcii.

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{EAT}{\text{poč. kusů kmenových akcií}} . \quad (2.24)$$

Účetní hodnota akcie

Podniky na dobré úrovni by měly mít tržní cenu vyšší než je účetní, neboť se vytváří goodwill. Znázorňuje postavení a hospodaření podniku.

$$\text{Úč.hodnota} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{poč.kmenových akcií}} . \quad (2.25)$$

Dividendový výnos

Zde je znázorněna výnosnost akcie a zohledněna skutečná výše vyplacené dividendy.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na kmenovou akcii}}{\text{tržní cena akcie}}. \quad (2.26)$$

Mezi další ukazatele patří například Market-to-Book Ratio, Výplatní poměr a ukazatel P/E (Price-Earnings Ratio).

2.4 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota je charakterizovaná hodnotou přidanou hospodářskou činností podniku, kterou podnik vytváří nad úroveň nákladu kapitálu vázaného v aktivech. Tento model byl zveřejněn firmou Stern Stewart & Co v roce 1989. Od této doby řada podniků používá model EVA jako základ pro plánování a měření výkonnosti.

EVA se využívá ke čtyřem základním činnostem podniku, kterými jsou měřítko výkonnosti, nástroj ocenění, nástroj motivace a systém řízení.

Mařík a Maříková (2005, s. 17) říkají: „základními prvky ekonomické přidané hodnoty jsou NOPAT a Capital. **NOPAT** (net operating profit after taxes) je operační výsledek hospodaření po odečtu upravených daní. Upravené daně se vyznačují vyloučením vlivu neprovozních nákladů a výnosů, výpočtem daně za předpokladu, že by podnik financován jen vlastním kapitálem a vyloučením latentních daní pokud jsou účtovány. **Capital** je chápán jako hodnota vázaná v aktivech nutných pro dosažení operačního zisku. Východiskem k jeho zajištění jsou účtovaná aktiva. Tato aktiva jsou ale dále upravována o řadu položek. Typickým příkladem je úprava o náklady na výzkum a vývoj. Tyto náklady jsou aktivovány a postupně odepisovány. Takovéto zvýšení aktiv oproti účetnímu stavu je pak částečně promítáno do zvyšování vlastního kapitálu o tzv. ekvivalenty vlastního kapitálu. Hodnota takto upravených aktiv je snížena o explicitně neúročený cizí kapitál, aby nedocházelo k problémům s odhadem nákladů na tyto položky kapitálu. Pro tento pojem je v konceptu EVA dále používán pojem **NOA** (net operating assets).“

Důležitou součástí zjištění NOPAT je dosažení souladu mezi NOA a NOPAT. Jestli jsou některé činnosti a jim odpovídající aktiva přiřazeny do NOA musí být náklady a výnosy

zařazeny do výpočtu NOPAT a naopak. Poté se z běžné činnosti u výsledku hospodaření vyškrtnou placené úroky a mimořádné položky. Do výpočtu je třeba zahrnout vliv změn vlastního kapitálu, posouzení operačního charakteru krátkodobého a dlouhodobého finančního majetku.

2.4.1 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Pro výpočet je potřeba větší množství dat a určení metody pro stanovení nákladů kapitálu. Existují dva přístupy, jak lze stanovit ukazatel EVA. Prvním je výpočet na bázi provozního zisku a druhým je výpočet na bázi hodnotového rozpětí.

a) EVA na bázi provozního zisku (EVA-Entity)

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.27)$$

kde *NOPAT* je čistý provozní zisk po zdanění, *C* je kapitál celkem a *WACC* celkové náklady kapitálu. Výsledné hodnoty, které jsou vyšší než nula, vyjadřují růst bohatství firmy. Jestliže hodnoty jsou nižší než nula, neznamená to ztrátovost podniku. Tato situace značí to, že jeho výnosnost nestačí na krytí kapitálu.

V podmínkách České republiky pro zjednodušení je *NOPAT* nahrazen ziskem před úroky a daněmi (Mařík, 2005).

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t) - WACC \cdot C, \quad (2.28)$$

kde *EBIT* je zisk před úroky a daněmi, *t* je sazba daně z příjmu, *WACC* jsou celkové náklady kapitálu a *C* je celkový kapitál.

b) EVA na bázi hodnotového rozpětí

Dluhošová (2010, s. 20) definuje hodnotové rozpětí jako: „*tzv. ekonomickou rentabilitu, kterou lze vyčíslit jako rozdíl mezi dosaženou rentabilitou a náklady na kapitál.*“ Toto rozpětí lze propočíst dvěma způsoby, viz vzorec (2.29) a (2.30).

$$\text{Celkové rozpětí} \quad EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.29)$$

$$\text{Zúžené rozpětí} \quad EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad (2.30)$$

kde ROC je výnosnost investovaného kapitálu. Vztah $(ROC - WACC)$ znamená reziduální výnos kapitálu.

U relativního vyjádření vzorce není EVA ovlivněna výší vlastního kapitálu. Používá se pro srovnání podniku v rámci odvětví.

$$\frac{EVA}{E} = (ROE - R_E). \quad (2.31)$$

Při hodnocení výkonnosti podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty se berou v úvahu jak náklady na cizí, tak i vlastní kapitál. Takto formulovaný ukazatel manažerům usnadňuje hodnotit náklady a výnosy.

Ukazatel EVA má vysokou vypovídající schopnosti, protože v sobě zahrnuje hlavní faktory ovlivňující výkonnost podniku:

- náklady kapitálu,
- efekt dosažený využitím investičních zdrojů,
- velikost kapitálu zapojeného do podnikatelské činnosti a jeho struktura.

2.4.2 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu představují náklady podniku, které je třeba vynaložit na získání jednotlivých složek kapitálu. Existují dva pohledy na náklady kapitálu. Jedná se o pohled investora (požadavek výnosnosti) a podniku (cena za kapitál). Dluhošová (2010, s. 115) tvrdí: „*velikost kapitálu závisí na riziku jednotlivých aktiv. Obecně se skládá z bezrizikové sazby a rizikové prémie.*“

Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál se značí $WACC$ (Weighted Average Cost of Capital) nebo také vážený průměr nákladů na kapitál, které lze vypočítat dle následujícího vztahu.

$$WACC = \frac{R_D \cdot (1 - t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.32)$$

kde R_D jsou náklady na úročený cizí kapitál, t je sazba daně z příjmů, D je úročený cizí kapitál, R_E jsou náklady vlastního kapitálu, E je vlastní kapitál, $C=E+D$ je celkový investovaný kapitál.

Dluhošová (2010, s. 116) říká: „náklady kapitálu tedy zahrnují dvě složky, náklady na cizí a náklady na vlastní kapitál. Je třeba zdůraznit, že podíl jednotlivých složek na celkovém kapitálu je nutno vyčíslit na základě tržních hodnot.“

Náklady jednotlivých druhů kapitálu

Náklady jednotlivých druhů kapitálu závisí na době splatnosti, stupni rizika a na způsobu úhrady nákladu kapitálu podniku.

a) Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu mají podobu úroků nebo kupónových plateb, které se musí platit věřitelům. Dluhošová (2010, s. 120) rozlišuje několik hledisek jak určit konkrétní výši úrokové míry:

- „z hlediska času, na který je úvěr poskytnut. Obecně platí, že dlouhodobé úvěry jsou dražší než střednědobé či krátkodobé úvěry;
- podle očekávané efektivnosti, neboť čím je vytvořený efekt vyšší, tím je větší záruka splacení úvěru. Platí, čím je bonita dlužníka vyšší, tím je stanovená úroková sazba nižší;
- z hlediska hodnocení bonity dlužníka, neboť její výše ovlivňuje stanovení úrokové sazby z dluhu. Pro bonitního dlužníka je stanovená úroková sazba nižší.“

Náklady cizího kapitálu, které by společnost získala formou dluhu (R_D) jsou vyjádřeny následovně:

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.33)$$

kde i je úroková míra z dluhu, t je sazba daně. Pokud má podnik různorodou strukturu úvěru, tak musí se vycházet z jiného vzorce, viz (2.34).

$$i = \frac{\text{nákladové úroky}}{BU}. \quad (2.34)$$

V případě emise dluhopisů lze náklady dluhu určit jako výnos do splatnosti.

$$P = \sum_{t=1}^T c_t \cdot (1 + R_D)^{-t} + NV \cdot (1 + R_D)^{-T}, \quad (2.35)$$

kde P je tržní cena obligace, c je kupónová platba, T je doba do splatnosti obligace, NV je nominální hodnota obligace.

b) Náklady na vlastní kapitál

Jedná se o dražší druh kapitálu z důvodu většího podstupování rizika vlastníka. Tyto prostředky vlastník vkládá na neurčitou dobu a jeho výnos závisí na hospodářské situaci. Náklady na vlastní kapitál mohou být určeny z účetních dat nebo na základě tržních přístupů. Existují základní metody, které se užívají pro odhad nákladů vlastního kapitálu:

- model oceňování kapitálových aktiv - CAPM (Capital Asset Pricing Model),
- arbitrážní model oceňování - APM (Arbitrage Pricing Model),
- dividendový růstový model,
- stavebnicový model.

Model oceňování kapitálových aktiv je tržní přístup, který je využíván stanovením nákladů vlastního kapitálu. Je rovnovážným modelem, jehož mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory totožný.

$$E(R_E) = R_F + \beta_E \cdot [E(R_M) - R_F], \quad (2.36)$$

tady $E(R_E)$ je očekávaný výnos vlastního kapitálu, R_F je bezriziková sazba, β_E je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia, $E(R_M)$ znázorňuje očekávaný výnos tržního portfolia.

Dluhošová (2010, s. 122) píše: „beta koeficient je ovlivněn rovněž zadlužeností firmy. Za předpokladu modelu MM II je možné stanovit hodnotu beta zadlužené firmy β^L v závislosti na beta nezadlužené firmy β^U a zadluženosti vlastního kapitálu D/E , jestliže t je daňová sazba následovně:“

$$\beta^L = \beta^U \cdot \left[1 + (1-t) \cdot \frac{D}{E} \right]. \quad (2.37)$$

Tento model má dvě varianty. První modelem je CML (Capital MarketLine), který oceňuje jen efektivní množiny. Druhý model je SML (Security Market Line), který slouží k ocenění veškerých množin, tzn. efektivních i neefektivních.

Arbitrážní model je alternativou oceňování aktiv a opět se jedná o tržní přístup. Vyskytuje se zde mnoho rizikových faktorů například inflace, hrubý domácí produkt, rentabilita a jiné. Důležitou podmínkou, která musí být splněná je nemožnost dosahovat arbitrážního zisku.

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} \cdot [E(R_j) - R_F], \quad (2.38)$$

kde β_{Ej} je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j-tého faktoru, $E(R_j)$ očekávaný výnos j-tého faktoru.

Dividendový výnos popisuje Dluhošová (2010, s. 122) jako: „*model, který se využívá pro oceňování akcií, kdy tržní cena akcie je dána současnou hodnotou budoucích dividend z této akcie v jednotlivých letech. Za předpokladu nekonečné dlouhé držby akcií a konstantní hodnoty dividendy DIV lze určit tržní cenu akcie jako perpetuitu.*“

$$R_E = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}}. \quad (2.39)$$

Pokud se očekává růst dividendy určitým tempem g . Tak se využívá Gordonův dividendový model.

$$R_E = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}} + g. \quad (2.40)$$

Stavebnicový model se využívá v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem a krátkodobým fungováním tržní ekonomiky. Je používán Ministerstvem průmyslu a obchodu, a stále dochází k jeho inovaci. Náklady vlastního kapitálu se stanoví jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií.

Náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy lze sestavit takto:

$$WACC_U = R_F + R_{\text{podnikatelské}} + R_{\text{finstab}} + R_{LA} + R_{\text{finstru}}, \quad (2.41)$$

zde R_F je bezriziková úroková míra (výnos do doby splatnosti dlouhodobých státních dluhopisů), $R_{\text{podnikatelské}}$ riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, R_{finstab}

riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability, R_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku a $R_{finstru}$ je riziková přírážka za finanční strukturu.

Riziková přírážka za velikost podniku R_{LA} má tyto intervaly:

- jestli jsou úplatné zdroje $UZ \geq 3$ mld. Kč, poté je $R_{LA} = 0,00$ %;
- $UZ \leq 0,1$ mld. Kč, poté je $R_{LA} = 5,00$ %;
- $UZ > 0,1$ mld. Kč a současně $UZ < 3$ mld., poté je $R_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2$.

Rizikovou přírážku za obchodní podnikatelské riziko definuje Dluhošová (2010, s. 124):

„jako závislou na ukazateli $\frac{EBIT}{A}$, který se porovnává s ukazatelem $X1$ vyjadřujícím nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem.“ Lze vyjádřit vztahem, viz. (2.42).

$$X1 = \frac{UZ}{A} \cdot UM, \quad (2.42)$$

zde UZ jsou úplatné zdroje, které zahrnují vlastní kapitál, bankovní úvěry a obligace, A představují celkové aktiva a na závěr UM znázorňuje úrokovou míru.

Pokud vyjdou výsledné hodnoty takto:

- $\frac{EBIT}{A} > X1$, pak $R_{podnikatelské} = \min R_{podnikatelské} \text{ odvětví}$;
- $\frac{EBIT}{A} < 0$, poté $R_{podnikatelské} = 10$ %;
- $0 \leq \frac{EBIT}{A} \leq X1$, poté $R_{podnikatelské} = \left(\frac{X1 - \frac{EBIT}{A}}{X1} \right)^2 \cdot 0,1$.

Riziková přírážka za finanční stabilitu vychází ze srovnání hodnoty likvidity za odvětví (XL) a likvidity podniku ($L3$), viz vzorec (2.43).

$$L3 = \frac{OA}{kr.závazky + BÚ \text{ a výpomoci} - dl.BÚ}. \quad (2.43)$$

Poté jsou stanoveny mezní hodnoty likvidity $XL1$ a $XL2$.

- Pokud je $L3 \leq XL1$, poté $R_{finstab} = 10$ %;
- Pokud je $L3 \geq XL2$, poté $R_{finstab} = 0$ %;

- Pokud $XL1 < L3 < XL2$, poté $R_{\text{finstab}} = \left(\frac{XL2-L3}{XL2-XL1} \right)^2 \cdot 0,1$.

Náklady celkového kapitálu zadlužené firmy lze sestavit takto:

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t \right). \quad (2.44)$$

Náklady vlastního kapitálu tak:

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.45)$$

kde UZ jsou úplatné zdroje, VK je vlastní kapitál, BU jsou bankovní úvěry, OBL jsou obligace, A jsou aktiva, CZ je čistý zisk, Z je hrubý zisk, CZ/Z daňová redukce, UM úroková míra.

Riziková přírážka za finanční strukturu znázorňuje riziko, které hrozí z kapitálové struktury podniku. Vypočítá se jako rozdíl mezi náklady vlastního kapitálu a celkovými náklady nezadlužené společnosti.

2.5 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů

Pyramidový rozklad je typický postupným rozkládáním vrcholového ukazatele na jednotlivé dílčí ukazatele, jehož rozkladem lze odhalit vzájemné souvislosti. Důležitou součástí je vhodná konstrukce pyramidové soustavy. Poté se hodnotí budoucí, minulé a současné období. Lze navrhnout i opatření ke zlepšení zjištěného stavu a proto dochází k analýze vývoje a odchylek syntetických ukazatelů. Rozklady těchto ukazatelů se provádějí pomocí aditivních a multiplikativních vazeb.

2.5.1 Analýza odchylek

Pomocí pyramidového rozkladu lze udělat rozbor odchylek syntetických ukazatelů a vyčíslit faktory, které je nejvíce ovlivňují. Řadí se mezi typické finanční analytické úkoly. Jednou z možností řešení dané problematiky je aplikace metody pyramidového rozkladu.

Odchylka vrcholového ukazatele je součet odchylek stanovených vysvětlujících ukazatelů. Z toho vyplývá, že odchylku lze vyjádřit takto:

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.46)$$

kde x je analyzovaný ukazatel, Δy_x sleduje přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele, a_i dílčí vysvětlující ukazatel, Δx_{a_i} je vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x . Odchylka může být vyjádřena absolutně nebo relativně.

Absolutní odchylka:
$$\Delta x = x_1 - x_0; \quad (2.47)$$

Relativní odchylka:
$$\Delta x = \frac{x_1 - x_0}{x_0}. \quad (2.48)$$

U pyramidových rozkladů existují dvě základní vazby. První z nich je aditivní vazba, která zaznamenává obecně sčítání či odčítání, neboli celkovou změnu rozdělí dle poměru změny ukazatele na celkové změny ukazatelů, viz vzorec (2.49).

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.49)$$

kde $a_{i,0}$ je dílčí ukazatel ve výchozím období, $a_{i,1}$ dílčí ukazatel v běžném období, x představuje analyzovaný ukazatel, Δx_{a_i} vliv dílčího ukazatele na analyzovaný ukazatel a Δy_x přírůstek vlivu ukazatele x .

Druhou je multiplikativní vazba, která používá násobení či dělení mezi dílčími ukazateli. Řadí se zde metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda, funkcionální metoda a integrální metoda. Metoda postupných změn je jednoduchá na sestavení, avšak velikost vlivů záleží na pořadí ukazatelů. U metody rozkladu se zbytkem

je jediným problémem existence zbytkové složky, kterou nelze definovat. Logaritmická metoda zachycuje všechny změny ukazatelů, avšak nevýhodou je nemožnost vyčíslení logaritmu ze záporného čísla. U integrální metody je možné analyzovat i obtížné nelineární vazby.

Funkcionální metoda

Metoda je obdobou metody logaritmické, ovšem navíc je odstraněn problém záporných indexů. Navíc se vychází z diskretních výnosů R_{a_i} a R_x značí diskretní výnos ukazatelů a_i a x . Pokud je dodrženo rovnoměrné dělení zbytku a součinu tří dílčích ukazatelů $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$ jsou vlivy jednotlivých ukazatelů zaznamenány takto:

$$\Delta x_{a_1} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \quad (2.50)$$

$$\Delta x_{a_2} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \quad (2.51)$$

$$\Delta x_{a_3} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x, \quad (2.52)$$

kde $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$, $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$, $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$. Problémem zde je, jaké váhy jsou přiděleny při rozdělení společenských faktorů.

2.5.2 Pyramidový rozklad ROE

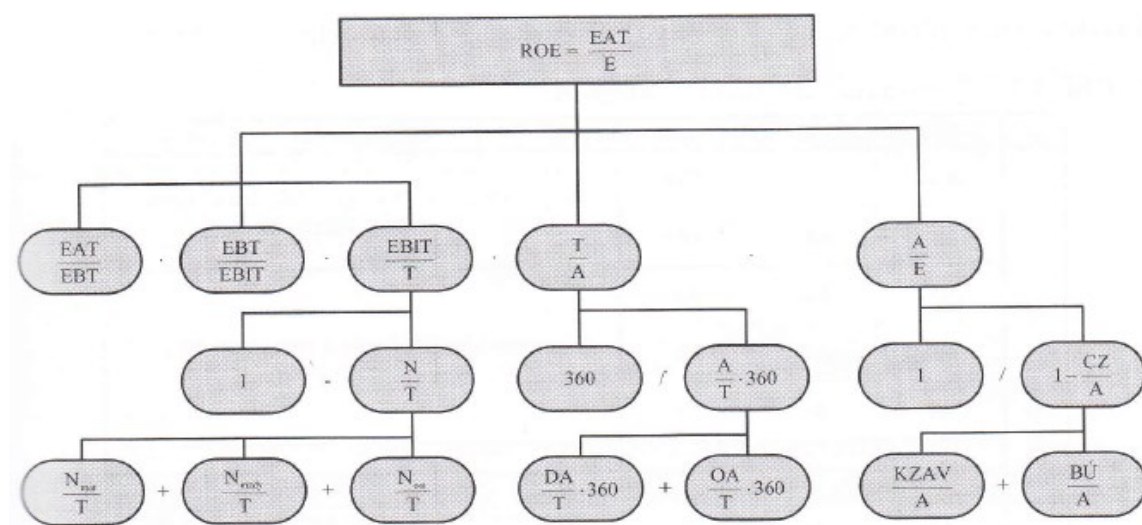
Rozklad ukazatele ROE zachycuje detailní vztah mezi aktivitou, likviditou a zadlužeností společnosti. U rentability vlastního kapitálu je tento rozklad dán součinem jednotlivých ukazatelů, viz vzorec (2.53).

$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E}, \quad (2.53)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ je daňová redukce, $\frac{EBT}{EBIT}$ úroková redukce zisku, $\frac{EBIT}{T}$ provozní rentabilita, $\frac{T}{A}$

obrat aktiva a $\frac{A}{E}$ je finanční páka. Tyto jednotlivé ukazatele lze dále rozložit do podrobnějších detailů, viz příloha č. 13.

Obrázek 2.3 - Pyramidový rozklad ukazatele ROE



Zdroj: Dluhošová D. a kol., Finanční řízení a rozhodování podniku, Ekopress (2010) s. 93

Důležitým pojmem je *ziskový účinek finanční páky*, který může zapříčinit růst rentability vlastního kapitálu. Vypočítá se jako součin úrokové redukce a finanční páky.

$$e = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.54)$$

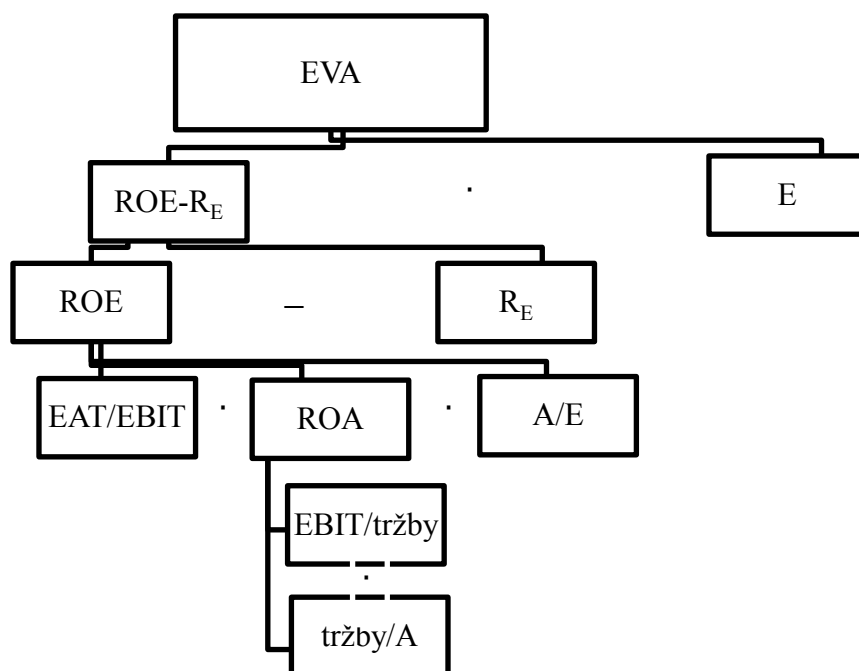
kde e vyjadřuje ziskový účinek finanční páky, EBT je zisk před zdaněním, $EBIT$ zisk před úroky a daněmi, A jsou aktiva celkem a VK vyjadřuje vlastní kapitál.

Pokud výsledkem je hodnota větší než jedna, jedná se o pozitivní účinek finanční páky. Tato situace znamená, že větší zapojení úročených cizích zdrojů bude mít za následek zvyšování rentability vlastního kapitálu. Jestliže vyjde hodnota menší než jedna, tak se jedná o negativní účinek finanční páky, tzn. zvyšování zapojení úročených cizích zdrojů, nebude mít vliv na zvyšování rentability vlastního kapitálu.

2.5.3 Pyramidový rozklad EVA

V praktické části bude pyramidový rozklad EVA použit v osmi úrovních. Opět dochází k rozboru jednotlivých dílčích ukazatelů na celkový souhrnný ukazatel. Detailní rozklad je uveden v příloze č. 15.

Obrázek 2.4 - Zkrácený pyramidový rozklad EVA



Zdroj: Dluhošová D. a kol., Finanční řízení a rozhodování podniku, (2010, s. 113)

2.6 Souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti

Souhrnné modely vznikly z důvodu včasného rozpoznání nestability podniku. Avšak tvoří pouze doplněk finanční analýzy, protože je omezena jejich vypovídající schopnost.

Dluhošová (2010, s. 94) tvrdí, že: „východiskem pro tvorbu těchto modelů je předpoklad, že v podniku již několik let před úpadkem dochází k určitým anomáliím a vývoji, který je charakteristický právě pro ohrožené podniky.“ Řadí se zde bankrotní a bonitní modely.

2.6.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely odpovídají na otázku, zda do nějaké doby podnik zbankrotuje. Opírá se o skutečné údaje z analýz časových řad. Nejčastější příčinou je špatná likvidita, rentabilita nebo také zadluženost podniku a jiné.

Mezi bankrotní modely lze řadit Altmanův model, Taflerův model, Beaverův model a index IN.

Beaverův model byl vytvořen v roce 1967 autorem W.H. Beaverem. Snahou byla analýza poměrových ukazatelů a rozpoznání, které ukazatele mají podstatný vliv, viz tabulka 2.1.

Tabulka 2.1 - Parametry Beaverova modelu

Ukazatel	Trend u ohrožených firem
vlastní kapitál / aktiva celkem	klesá
přidaná hodnota / aktiva celkem	klesá
bankovní úvěry / cizí zdroje	roste
cash flow / cizí zdroje	klesá
provozní kapitál / aktiva celkem	klesá

Zdroj: Dluhošová D. a kol., Finanční řízení a rozhodování podniku, (2010, s. 97)

Altmanovy modely nebo-li bankrotní a ratingové modely. Autorem je E. Altman, který se snažil predikovat bankrot pomocí 66 výrobních firem, které jsou rozděleny na podniky bankrotující a prosperující. Nejstarší modifikace je z roku 1968 a zde jsou zahrnuty jen podniky, jejichž akcie jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu, viz vzorec.

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5, \quad (2.55)$$

kde každá proměnná v sobě zahrnuje určitý ukazatel:

- X_1 = pracovní kapitál / aktiva celkem;
- X_2 = nerozdělený zisk / aktiva celkem;
- X_3 = zisk před úroky a daněmi / aktiva celkem;
- X_4 = tržní cena akcií / dluhy celkem;
- X_5 = tržby celkem / aktiva celkem.

Pokud je výsledná hodnota $Z > 2,99$, tak podniky mají minimální pravděpodobnost bankrotu. Jestliže je $Z < 1,81$, pak situace podniku je velice špatná a hrozí bankrot. Poslední možností je situace, kdy nelze určit, zda dojde k bankrotu, tzn. šedá zóna $1,81 \leq Z \leq 2,99$.

Existuje i modifikace, kdy nemají možnost obchodovat na trhu s akciemi. Avšak nejčastěji použitou modifikací je model Z'' z roku 1995. Je určen pro nevýrobní firmy a emerging markets.

$$Z'' = 6,56 \cdot \frac{\check{CPK}}{A} + 3,26 \cdot \frac{ZZ}{A} + 6,72 \cdot \frac{EBIT}{A} + 1,05 \cdot \frac{\acute{UVK}}{CZ}, \quad (2.56)$$

kde \check{CPK} čistý pracovní kapitál, A aktiva, ZZ zaznamenávají zadržený zisk (viz rovnice 2.57), $EBIT$ zisk před úroky a daněmi, \acute{UVK} je účetní hodnota vlastního kapitálu a CZ cizí kapitál.

$$ZZ = EAT - \text{dividendy} + VH \text{ z min. let} + \text{fondy ze zisku}. \quad (2.57)$$

Pokud je hodnota větší než 2,6, tak je minimální pravděpodobnost bankrotu. Vysokou pravděpodobnost bankrotu mají podniky s hodnotou menší než 1,1. Šedá zóna je v situaci od 1,1 do 2,6.

Taflerův model vznikl ve Velké Británii v roce 1977. Model je zaměřen na platební neschopnost společnost dle použitých dílčích ukazatelů.

$$Z_T = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KZ} + 0,13 \cdot \frac{OA}{\text{závazky celkem}} + 0,18 \cdot \frac{KZ}{A} + 0,16 \cdot \frac{\text{finanční majetek}}{\text{provozní náklady} - \text{odpis}}. \quad (2.58)$$

Minimální pravděpodobnost bankrotu mají podniky s hodnotou Z větší než 0,3. Naopak hodnota Z menší než 0,2, tak podniku hrozí úpadek.

Index IN sestavili manželé Neumaierovy v roce 1995 a vznikl na základě testování dat českých podniků tzv. index důvěryhodnosti. Je označován jako IN95. Základní model staví na šesti ukazatelích, viz (2.59).

$$IN95 = V_1 \cdot \frac{A}{CZ} + V_2 \cdot \frac{EBIT}{U} + V_3 \cdot \frac{EBIT}{A} + V_4 \cdot \frac{Výnos}{A} + V_5 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU} - V_6 \cdot \frac{ZPL}{\text{výnosy}}, \quad (2.59)$$

zde jsou $V_1 - V_6$ váhy přiřazené pro jednotlivé odvětví. A jsou aktiva celkem, CZ cizí zdroje, U nákladové úroky, OA oběžná aktiva, KZ krátkodobé závazky, KBU krátkodobé bankovní úvěry a ZPL závazky po lhůtě splatnosti.

Dluhošová (2010, s. 101) zmiňuje, že: „index IN je vhodný pro roční hodnocení finančního zdraví firmy. Hodnota indexu IN větší než 2 představuje podnik s dobrým finančním zdravím. Podnik s IN mezi 1 a 2 „není ani zdravý ani nemocný“, tzn. je to podnik, který by mohl mít problémy. IN menší než 1 znamená podnik finančně slabý.“

Postupem času byl IN95 inovován s ohledem na ekonomiku České republiky. Jedná se o IN99 pro vlastníky, viz vzorec (2.60).

$$IN99 = -0,017 \cdot \frac{A}{CZ} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,481 \cdot \frac{\text{výnos}}{A} + 0,015 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU}. \quad (2.60)$$

Neumaierová a Neumaier (2002, s. 98) říkají: „dosahuje-li index IN99 větší hodnoty než 2,07, daná firma má kladnou hodnotu ekonomického zisku; pohybuje-li se hodnota indexu IN pod 0,684, pak firma dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku.“ Třetí možností je situace, kdy index IN99 je v tzv. šedé zóně. Tato zóna má tři pásma. Pokud se firma nachází v pásmu IN 1,42 až 2,07 nejedná se o špatnou situaci. Nerozhodná situace firmy se nachází v pásmu 1,89 až 1,42. Poslední možností je problematická situace firmy, která se pohybuje v pásmu 0,684 až 1,089.

V roce 2002 byl zkonstruovaný index IN01, který spojuje předchozí indexy, viz vzorec (2.61).

$$IN01 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{U} + 3,92 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{\text{výnosy}}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBÚ} \quad (2.61)$$

Manželé Neumaierovi v knize (2002, s. 99) interpretují výsledné hodnoty takto: „hodnota indexu IN01 větší než 1,77 znamená to, že podnik tvoří hodnotu, a hodnota indexu IN01 menší než 0,75 znamená, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 0,75 a 1,77 je šedá zóna.

Poslední inovace indexu IN proběhla v roce 2005 (IN05), ve kterém nedocházelo k podstatným změnám vah ukazatelů. Dochází pouze ke změně horní hranice (1,6) a dolní hranice (0,9). V této práci bude použit pouze tento index.

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{U} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{\text{výnos}}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBÚ} \quad (2.62)$$

Zde se snaží eliminovat problém ukazatele EBIT/U, protože velmi nízké úroky narušují vypovídající schopnost indexu. Proto bude dle doporučení skutečné číslo nahrazeno číslem devět.

2.6.2 Bonitní modely

Bonitní modely hodnotí finanční zdraví podniku. Závisí z části na teoretických poznatcích a z části na pragmatických poznatcích získaných z historických údajů. Řadí se zde Tamariho model a Kralickův Quick-Test.

Tamariho model je popisován v knize Dluhošová (2010, s. 99) takto: „u Tamariho modelu se při hodnocení vychází ze skutečného rozložení hodnot ukazatelů v hodnotící skupině. Souhrnné hodnocení je založené na váženém průměru. Může tedy být univerzálním nástrojem pro kterýkoliv obor nebo skupinu podniků.“

Výsledným hodnotám jsou přiřazeny body, jejichž maximální součet může být sto. Je-li tato hodnota větší než šedesát, má podnik minimální pravděpodobnost bankrotu. Pokud je výsledná hodnota menší než třicet, tak podnik se dostává do problému a hrozí úpadek.

Klarickýv Quick-test je ratingový model, který vznikl v roce 1990. Model využívá čtyři poměrové ukazatele. Pro výsledné hodnoty ukazatelů jsou přiřazeny body.

Finanční stabilita

$$FS = \frac{R_1 + R_2}{2} . \quad (2.63)$$

Výnosová situace

$$VS = \frac{R_3 + R_4}{2} . \quad (2.64)$$

Souhrnné hodnocení finanční situace

$$SH = \frac{FS + VS}{2} . \quad (2.65)$$

Jestli je výsledná hodnota větší než tři body, tak podnik je považován za velmi dobrý. Pokud je výsledná hodnota menší než jedna, tak situace podniku není dobrá.

2.7 Analýza citlivosti vlivů

Cílem analýzy citlivosti hodnoty podniku je najít faktory, které mají na nekonečnou hodnotu podniku zásadní dopad a kvantifikovat jejich vliv. Považovat za důležité lze zejména ty faktory, jejichž změny vedou ke značným změnám v hodnotě podniku. Citlivost změny ekonomické přidané hodnoty na změnu rentability vlastního kapitálu lze vyjádřit:

$$EVA_{(1+\alpha)} = (ROE_{(1+\alpha)} - R_E) \cdot E . \quad (2.66)$$

Pokud jsou posuzovány vlivy většího množství vstupních dat najednou, tak se používá analýza scénářů:

$$EVA_{(1+\alpha);(1+\beta);(1+\gamma)} = (ROE_{(1+\alpha)} - R_{E(1+\gamma)}) \cdot E_{(1+\beta)}. \quad (2.67)$$

3 FINANČNĚ - EKONOMICKÁ CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI ORGREZ, A.S.

V této kapitole je podrobněji popsána společnost ORGREZ, a.s. Dále je provedena horizontální a vertikální analýza aktiv, pasiv a výkaz zisku a ztráty. Pro snadnější orientaci a zhodnocení je horizontální a vertikální analýza jednotlivých výkazů znázorněna v jednom grafu.

Organizační struktura společnosti je uvedena příloze č. 12. Výkazy společnosti za období 2010 - 2014 jsou uvedeny v příloze č. 1 až 3.

3.1 Charakteristika společnosti

Společnost ORGREZ, a.s. je rozdělena na devět divizí. Jednotlivá pracoviště se nachází v Ostravě, Brně, Praze, Mostu a taktéž má obchodní zastoupení v Polsku a na Slovensku. Předmětem společnosti je poskytování služeb a uskutečňování dodávek v nosných oborech elektroenergetiky a teplárenství. Snahou společnosti je budoucí rozvoj, který je převážně závislý na přístupu a kvalitě zaměstnanců.

Základní obory působící ve firmě¹:

- tepelná a jaderná technika,
- elektrotechnika,
- služby v oblasti ekologie a ochrany životního prostředí,
- dodávky emisních monitorovacích systému a jejich servis, provádění zákonných emisních a imisních měření;
- inženýrská činnost ve výstavbě a výkon řady laboratorních prací aj.

Tabulka 3.1 - Základní údaje společnosti

Firma:	ORGREZ, a. s.
Sídlo:	Hudcova 321/76, Medlánky, 612 00 Brno
Právní forma:	akciová společnost
Identifikační číslo:	469 00 829
Datum zápisu do OR:	1. května 1992
Základní kapitál:	115 000 000 Kč

¹ MINISTERSTVO SPRÁVEDLNOSTI ČR. *Výroční zprávy společnosti ORGREZ, a. s.* [online]. 2010 - 2014 [12.12.2015]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?navez=ORGREZ%2c+a.s](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?navez=ORGREZ%2c+a.s).

Společnost ORGREZ, a.s. je dceřiná společnost a je vlastněna ze 100 % českou společností BUSINESS TECHNOLOGY CORPORATION, a.s.,

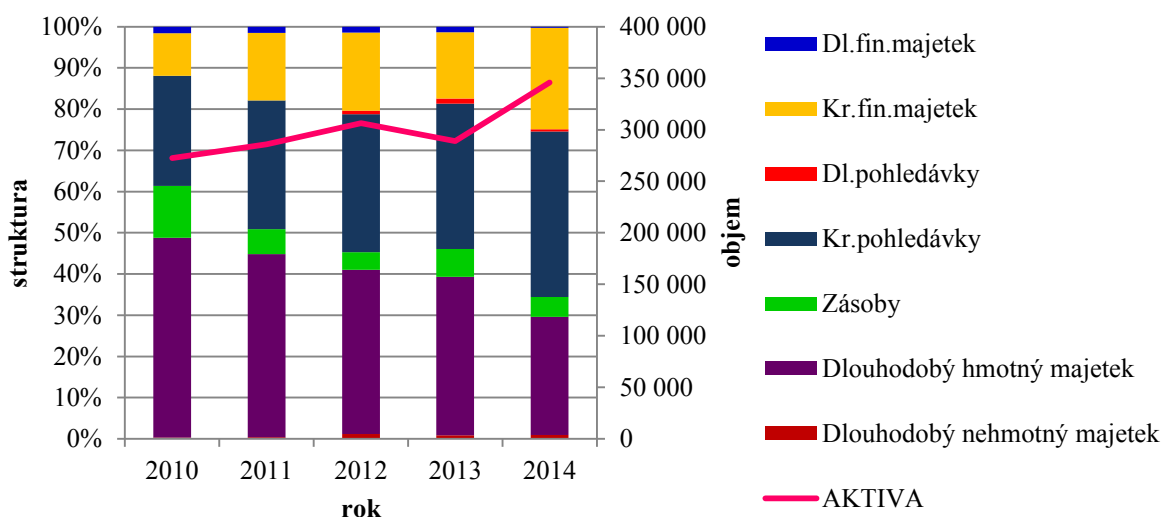
3.2 Horizontálně-vertikální analýza

Horizontální a vertikální analýza bude provedena za sledované období 2010 - 2014. Veškeré výpočty vycházejí z teoretické části, viz vzorec (2.1), (2.2) a (2.3). Podrobné horizontální a vertikální analýzy jsou uvedeny v přílohách č. 5 až 10.

3.2.1 Horizontálně-vertikální analýza rozvahy

Aktiva jsou tvořena dlouhodobým, oběžným a ostatním majetkem. V této společnosti tvoří velkou část krátkodobé pohledávky a dlouhodobý majetek.

Graf 3.1 - Horizontálně-vertikální analýza aktiv v letech 2010 - 2014



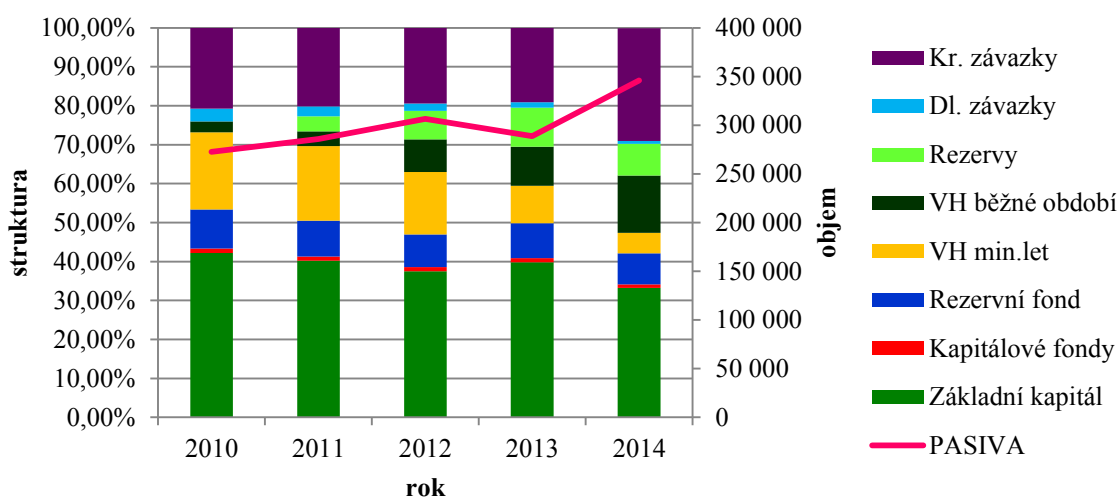
Aktiva společnosti měla rostoucí tendenci až do roku 2012. Od tohoto roku do roku 2013 byl zaznamenán pokles cca o 17 589 tisíc korun. Tento jev byl způsoben prodejem budov, snížením krátkodobých daňových pohledávek a v neposlední řadě došlo k poklesu hotových peněžních prostředků na bankovním účtu. Peněžní prostředky byly využity na zaplacení dlouhodobých a krátkodobých závazků. Rok 2013 nebyl jen negativní, například zásoby vzrostly o 50,82 %. Rok 2014 je významný razantním růstem aktiv (o 57 022 tis. Kč). I když dlouhodobý majetek klesá, tak došlo k růstu oběžného majetku. U dlouhodobého majetku byl prodán vlastnický podíl jedenácti patrové budovy. S tím je spojen prodej pozemku a některých movitých věcí. Prudce vzrostla položka nedokončeného dlouhodobého

majetku. Růst zaznamenal i oběžný majetek převážně krátkodobý finanční majetek a krátkodobé pohledávky. U finančního majetku se jedná o růst hotovostních peněz o 19,26 % a na běžném účtu o 45,5 %. Krátkodobé pohledávky byly navýšeny především z obchodních vztahů a jiných pohledávek cca 95 %. Tyto položky vznikly na základě nové technologie DENOx SNCR, která odstraňuje znečištění ve spalínách pomocí redukce s amoniakem nebo močovinou. Položku jiné pohledávky tvoří z velké části revolvingový úvěr, který poskytla společnost společnosti WOOD & Company Financial Services, a.s. při úrokové sazbě 2,5 %. Časové rozlišení ve sledovaném období kolísalo, ale situaci podniku neovlivnilo.

U vertikální analýzy aktiv tvoří základnu celková aktiva a graf 3.1 zaznamenává složení jednotlivých položek ve sledovaném období 2010 - 2014. Aktiva společnosti byla v podstatě rovnoměrně rozdělena jak mezi dlouhodobý majetek, tak i oběžný majetek. Přičemž hodnoty kolísaly. Dlouhodobý majetek klesal, v prvním roce z 50,14 % na 29,70 % v posledním roce. Bylo to způsobeno prodejem majetku, jak již bylo dříve zmíněno. Opačný jev měla oběžná aktiva, která ve sledovaném období rostla. V prvním roce byla hodnota 49,45 % a v posledním roce 69,80 %.

Pasiva jsou tvořena vlastními, cizími zdroji a časovým rozlišením. Zde je velká část tvořena vlastním kapitálem, konkrétně základním kapitálem, výsledkem hospodaření minulých let a výsledkem hospodaření za běžné účetní období.

Graf 3.2 - Horizontálně-vertikální analýza pasiv v letech 2010 - 2014



V cizích zdrojích jsou nejvýznamnější položkou krátkodobé závazky. Společnost se snaží krýt veškeré náklady ze svých zdrojů, proto vlastní kapitál tvoří velkou část pasiv. I když tento

zdroj financování je dražší, tak tuto situaci společnost preferuje. Nechce se dostat do dluhové pasti a půjčuje si finanční prostředky jen v naléhavých případech.

Vlastní zdroje mají kolísavou tendenci. Tento stav je spojen především s výsledkem hospodaření minulých let a za běžné účetní období. Výsledek hospodaření minulých let se zvýšil v roce 2011 o 955 tisíc korun oproti předchozímu roku. Od tohoto roku hodnoty klesají. V roce 2012 došlo ke snížení výsledku hospodaření za minulé období o 5 837 tisíc korun, tento jev byl způsoben vyplacením odměny statutárnímu a dozorčímu orgánu. Rok 2013 je významným výrazným poklesem až o 21 285 tisíc korun oproti roku 2012. Jednalo se taktéž o vyplacené odměny orgánům, přiděly do fondů a vyplacené dividendy akcionářům. Poslední sledovaný rok je totožný s rokem 2013, avšak se nejedná o tak vysokou částku. Výsledek hospodaření za běžné účetní období má rostoucí charakter. Je to způsobeno především dosažením vyšších tržeb a uskutečňováním většího počtu zakázek.

Cizí zdroje jsou rostoucí. Podílely se na této skutečnosti rezervy a krátkodobé závazky. Rezervy v prvním roce jsou nulové. V ostatních letech společnost tvoří rezervu na obchodní rizika a ztráty, na opravu hmotného majetku a rezervu na daň z příjmů. Hodnoty se pohybují mezi 11 107 - 28 084 tisíc korun. Krátkodobé závazky se rok od roku zvyšují. Velké položky jsou tvořeny závazky z obchodních vztahů, zaměstnanců, ze sociálního a zdravotního pojištění, závazky daňové a dotace, dohadné účty pasivní. Závazky z obchodních vztahů kolísají po celou sledovanou dobu. V roce 2014 se hodnota vyšplhala až na 54 661 tisíc korun. Nutné bylo pořízení nových zařízení jak technické, tak administrativní povahy, které nebyly uhrazeny v daný okamžik. Další závazky jsou vůči dceřiným společnostem. Každý rok byla společnosti poskytnutá dotace v průměru okolo 2 000 tisíc korun. Jednalo se o dotaci od ministerstva průmyslu a obchodu na projekt „Výzkum a vývoj trysek technologie SNCR v energetice se zaměřením na eliminaci negativních dopadů na životní prostředí“. Byla také přislíbená dotace z Evropského fondu pro regionální rozvoj a mnoho dalších. Vysokou položku v roce 2014 tvoří dohadné účty pasivní, které činí 11 293 tisíc korun. Oproti předchozímu roku se zvýšily o 81,40 % a jsou tvořeny nevyfakturovanými dodávkami služeb ze strany subdodavatelů projektů. Společnost nevyužívá žádné bankovní úvěry. Avšak od roku 2011 má firma otevřený úvěrový rámec do maximální výše třiceti miliónu korun, který je zajištěn zástavou souboru budov a pozemků v Brně. Tuto službu poskytuje Raiffeisenbank, a.s. Navíc v roce 2014 firma využívá bankovní záruky v celkové výši 16 356 tisíc korun od stejné bankovní společnosti.

U vertikální analýzy jsou základnou pasiva. Struktura je znázorněna v grafu 3.2. Největší podíl pasiv představují vlastní zdroje. Tyto zdroje se pomalým tempem snižují, jehož příčinou je pokles všech položek kromě položky výsledku hospodaření. Základní kapitál ve vztahu k celkovým pasivům se pohybuje v rozmezí 42,19 % - 33,24 %. Výsledek hospodaření minulých let je okolo 19,78 % - 5,30 %. Dále výsledek hospodaření běžného účetního období je v rozmezí 2,75 % - 14,67 %. Cizí zdroje mají pomalou tendenci růstu, což představuje rozmezí 24,01 % - 37,81 %. Největší podíl na celkových pasivech mají krátkodobé závazky a rezervy. Časové rozlišení představuje zanedbatelnou hodnotu v průměru okolo 0,06 %.

3.2.2 Horizontálně-vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

U horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty se postupuje stejným způsobem jako u rozvahy. Používají se stejné vzorce.

Graf 3.3 - Horizontálně-vertikální analýza výkazu zisku a ztráty 2010 - 2014



Výsledek hospodaření za běžné účetní období je znázorněn v předchozím grafu. Jelikož jsou náklady poměrně vysoké, tak výsledek hospodaření dosahuje nízkých hodnot, ale i přesto má rostoucí tendenci. Výsledek hospodaření za běžné účetní období se skládá z provozního a finančního výsledku hospodaření.

Provozní výsledek hospodaření má tendenci růstu. Jeho hlavní položku tvoří výkony, které jsou realizované firmou. Snahou je nabízet inovované a nové služby, taktéž obstarávání zakázek. V roce 2010 byla nejvýznamnější zakázka realizovaná v Polsku, kde docházelo

k lepší likvidaci nebezpečných látek formou spalování s využitím prvků plazmové technologie. Ve stejném roce se podařilo uzavřít smlouvu s ČEZ, a.s. v rámci projektu „Stabilizace ETU po KO“, kde je řešena kvalita spouštění procesu. Rozvoj technologií pro ochranu životního prostředí a nabídky těchto služeb je pozitivem roku 2011. Rok 2012 je znám jako rok dopadu důsledků hospodářské krize na energetické odvětví. Byla to hlavní příčina poklesu tržeb a došlo ke zhoršení obchodních podmínek. I přes takové oslabení, dokázala firma dosáhnout vyššího výsledku hospodaření o 17 780 tisíc korun než v předchozím roce. Taktéž se stala společností nositelem zakázky pro ČEZ tzv. „Monitoring emisí“, kde zabezpečuje provoz s vyhodnocením emisních dat a servis technologií. I v roce 2013 byly zaznamenány nižší tržby, avšak díky redukci režijních a provozních nákladů opět dosáhla vyšší hodnoty provozního výsledku hospodaření než v předchozích letech cca o 4 761 tisíc korun. Společnosti se podařilo využít obchodních příležitostí v souvislosti s dodávkami technologií typu DENOx a byla zahájena spolupráce i se společností Arcelor Mittal. V roce 2014 došlo ke zvýšení tržeb, které bylo spojeno s poskytováním zakázek a služeb v oblasti denitrifikační technologie. Nadále bylo snahou dostat se na další zahraniční trhy. Na Slovensku se povedla upevnit pozice obchodního zástupce, která se specializovala na technologii pro vzorkování sypkých hmot. Zájmem bylo navázat vztahy i s Ukrajinou a Ruskem, avšak situace je nejistá a velice komplikovaná. Výsledek hospodaření v tomto roce vzrostl o 25 402 tisíc korun oproti roku 2013.

Finanční výsledek hospodaření má kolísavou tendenci, která byla způsobena velkým výkyvem výnosů z podílu ovládaných a řízených osob pod podstatným vlivem, proto v roce 2011 finanční náklady převyšovaly finanční výnosy. Záporná hodnota v tomto roce taktéž byla ovlivněna změnou opravných položek k cenným papírům, která činila -67 tisíc korun. Postupem času došlo k růstu a poslední rok zaznamenal prudký pokles oproti předcházejícímu roku o 613 tisíc korun z důvodu tvorby opravné položky k majetkovým účastem. Dále ostatní finanční výnosy a náklady taktéž kolísají a jsou spojeny s kurzovými rozdíly.

Výnosy ve sledovaném období nemají stabilní vývoj. Nejvyšší podíl na celkovém obratu mají tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Projekty realizované v jednotlivých letech jsou zmíněny výše.

Existence nákladových položek je nedílnou součástí fungování podniku jako celku. Největší nákladovou položkou je výkonová spotřeba a osobní náklady. Výkonová spotřeba je rostoucí do roku 2011. Od roku 2012 do roku 2013 má klesající směr, bylo to způsobeno redukcí provozních a režijních nákladů a dopadem hospodářské krize na energetické odvětví. Prudký růst zaznamenal rok 2014 oproti roku 2013 o 77 821 tisíc korun, kdy docházelo k prudkému

růstu tržeb. Do osobních nákladů se řadí mzdy, odměny členům orgánu společnosti, sociální a zdravotní pojištění. Osobní náklady mají kolísavou tendenci. V roce 2011 byla hodnota této položky nejvyšší cca 132 679 tisíc korun. Počet zaměstnanců v daném roce byl 197, z toho 180 dělnických a 17 vedoucích pracovníků. Od tohoto roku se tyto náklady snižovaly z důvodu propouštění zaměstnanců a taktéž snižování mezd.

U vertikální analýzy zisku a ztráty jsou základnou tržby. Do těchto tržeb se řadí tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Největším podílem k celkovým výkonům je výkonová spotřeba, do které se řadí náklady. Ostatní položky se vyvíjely stabilně. Výsledek hospodaření za běžnou činnost rostl, jak již bylo zmíněno v horizontální analýze.

3.3 Kategorie zisku

Kategorie zisku jsou nejpoužívanější pro zjišťování výkonnosti podniku. Jedná se o EAT, EBT, EBIT a EBITDA. Konkrétní hodnoty za sledované období uvádí tabulka 3.2 a graf 3.4. Z grafu 3.4 lze vidět každoroční růst, který je příznivý pro firmu jako celek.

Tabulka 3.2 - Kategorie zisku společnosti 2010 - 2014

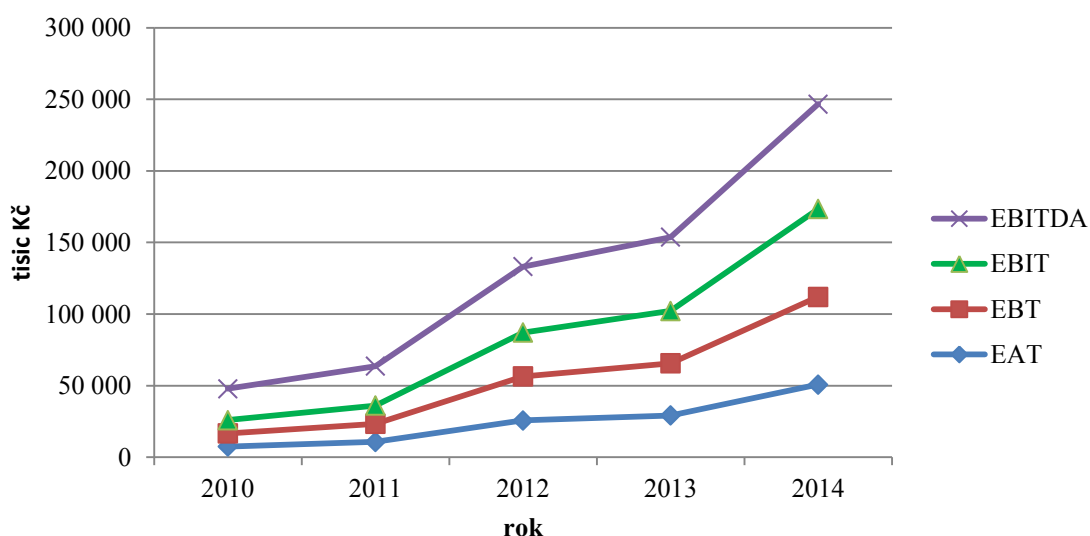
	2010	2011	2012	2013	2014
EBITDA	21 868	27 572	46 008	51 588	73 253
EBIT	9 253	12 709	30 715	36 501	61 381
EBT	9 205	12 709	30 715	36 501	61 290
EAT	7 495	10 674	25 700	29 138	50 758

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA) je rostoucí, z důvodu rostoucí odpisové částky majetku. Nejnižší hodnota byla v prvním roce a nejvyšší v roce 2014.

Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) je ovlivněn úroky z bankovních úvěrů. Společnost nemá žádné úvěry, proto se hodnota EBITU rovná EBT. Jen první a poslední rok se drobně liší.

Čistý zisk (EAT) je ovlivněn především daní z příjmů. Daň je odčitatelnou položkou od výsledku hospodaření před zdaněním, která v čase roste z důvodu změn v legislativě.

Graf 3.4 - Kategorie zisku společnosti v letech 2010 - 2014



3.4 Zhodnocení finančně ekonomické charakteristiky společnosti

Pomocí horizontální analýzy jsou vyčísleny změny jednotlivých položek jak relativní, tak absolutní oproti předchozímu roku. Vertikální analýza udává procentní rozdělení položek. Sledované období je v rozmezí roku 2010 - 2014.

Hodnota aktiv měla rostoucí charakter až na rok 2013, kdy došlo k propadu. Největší část aktiv byla tvořena dlouhodobým majetkem a krátkodobými pohledávkami. Avšak dlouhodobý majetek se neustále snižuje z důvodu prodeje budov či pozemku. Jedná se o prodej nepotřebných nemovitostí, přičemž získané peněžní prostředky slouží na úhradu závazku a financování neočekávaných situací. Krátkodobé pohledávky taktéž rostou. Největší položku tvoří pohledávky z obchodních vztahů. Zásoby mají kolísavou tendenci, přičemž závisí na výkonu jednotlivých projektů.

Převažující část pasiv je tvořena vlastními zdroji, což společnost upřednostňuje. Cizí zdroje jsou z největší části tvořeny rezervami a krátkodobými závazky. Rezervy jsou tvořeny na obchodní rizika a ztráty, na opravu hmotného majetku a rezervu na daň z příjmů. Krátkodobé závazky kolísají a jsou tvořeny většinou z obchodních vztahů. Společnost nemá žádné bankovní úvěry, ale jsou poskytovány pouze bankovní záruky od bankovní instituce.

Z výkazu zisku a ztráty je zřejmé, že výnosy jsou tvořeny v převažující míře tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb. Do roku 2011 byly tržby rostoucí, díky fungujícímu systému zakázek. Avšak v letech 2012 a 2013 dochází k útlumu. Důvodem byl dopad hospodářské krize na odvětví energetiky. Náklady jsou nejvyšší v roce 2010, v ostatních letech dochází k ustálení. Důvodem je snaha redukovat jak provozní, tak režijní náklady.

Náklady jsou tvořeny v převažující míře osobními náklady a výkonovou spotřebou. Osobní náklady jsou kolísavé, z důvodu měnícího se počtu zaměstnanců a snižujících mezd. Výkonová spotřeba klesá s poklesem tržeb. Výsledek hospodaření za běžné účetní období má rostoucí charakter.

4 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

V této kapitole bude pomocí vybraných ukazatelů zhodnocená finanční výkonnost společnosti ORGREZ, a.s. za období 2010 - 2014. Pomocí účetních ukazatelů se vyčíslí efektivnost podniku. Dále budou použity souhrnné bankrotní a bonitní modely. Následné vyčíslení nákladů bude potřebné pro stanovení ekonomické přidané hodnoty. Vliv jednotlivých dílčích ukazatelů na ukazatel EVA budou znázorněny prostřednictvím pyramidového rozkladu. Na závěr kapitoly bude proveden pyramidový rozklad za odvětví a následné srovnání společnosti s odvětvím.

4.1 Účetní ukazatele

Účetní ukazatele se využívají pro posuzování efektivnosti daného podniku. Oblast, o kterou se hodnocení zajímá je výnosnost a míra zisku. Řadí se zde ukazatele rentability, jehož hodnoty jsou zaznamenány v tabulce 4.1 za období 2010 - 2014. Z teoretické části jsou využity vzorce, viz (2.4) - (2.8).

Tabulka 4.1 - Ukazatele rentability 2010 - 2014

ukazatele	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita aktiv	3,39%	4,45%	10,02%	12,63%	17,74%
Rentabilita dlouhodobých zdrojů	4,28%	5,57%	12,43%	15,62%	25,00%
Rentabilita VK	3,62%	5,09%	11,75%	14,51%	23,64%
Rentabilita tržeb	3,53%	3,34%	8,95%	10,62%	14,09%
Rentabilita nákladů	3,18%	3,47%	9,61%	11,44%	14,91%

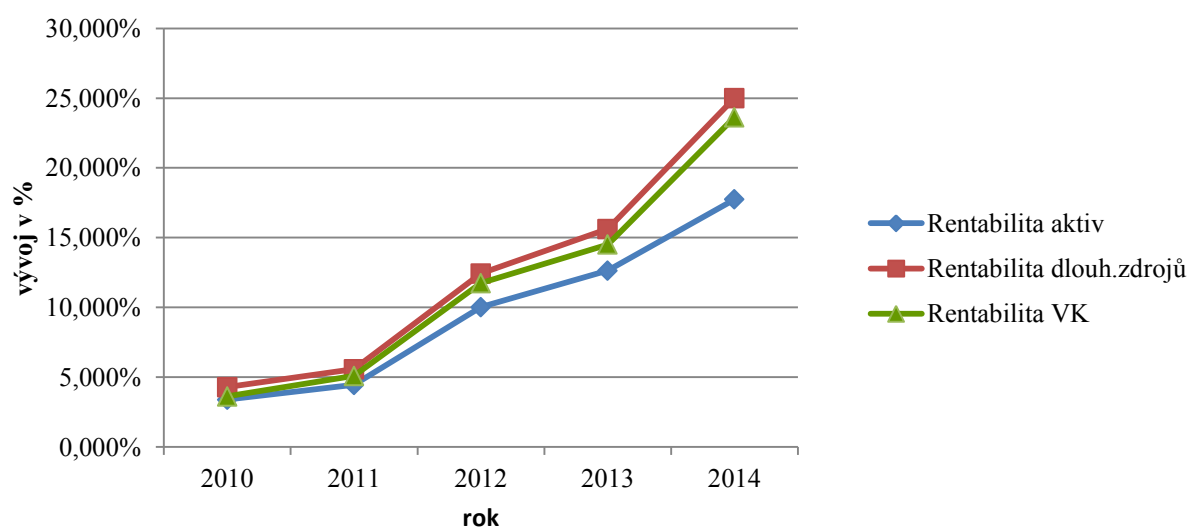
Rentabilita aktiv v celém sledovaném období má rostoucí charakter, přestože aktiva měla kolísavý trend, tak zisk před úroky a daněmi stále rostl. Aktiva byla rovnoměrně rozdělena mezi oběžný a dlouhodobý majetek, přičemž snahou firmy byl prodej budov a pozemků, nabízet co největší škálu služeb a vykonat dohodnuté zakázky. Dlouhodobý majetek klesal, ale oběžný stoupal díky krátkodobým pohledávkám. Společnost ORGREZ, a.s. dosahuje rostoucích výsledků hospodaření, i přes kolísavé výkony a zvyšující se daně. Podařilo se i zredukovat provozní a režijní náklady pomocí řízené optimalizace. Vývoj ukazatele je znázorněn v grafu 4.1.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů vyjadřuje dlouhodobé investování na základě výnosnosti vloženého kapitálu. I zde je trend rostoucí. Tento trend byl způsoben výsledkem

hospodaření za běžné účetní období, který rok od roku rostl. Takto pozitivní jev byl zapříčiněn především provozním výsledkem hospodaření, který je spojen s kvalitním poskytováním služeb, činností a vykonáním zakázek ve stanoveném termínu. Kromě výsledku hospodaření přispěl k růstu i vlastní kapitál, který v celém sledovaném období měl kolísavou tendenci. Nejvyšší hodnota byla dosažena v roce 2014, jehož hodnota činila 25 %, což znamená, že z jedné koruny dlouhodobě investovaného kapitálu podnik vytvořil 0,25 zisku před zdaněním a úroky. Vývoj ukazatele je znázorněn taktéž v grafu 4.1.

Rentabilita vlastního kapitálu má opět rostoucí trend a mírně kopíruje linii rentability dlouhodobých zdrojů, viz graf 4.1. Čistý zisk postupem času roste díky fungujícímu obchodnímu duchu společnosti. Kromě poskytování kvalitních služeb se firma snaží získávat větší zakázky a dodržovat stanovené termíny výkonu. V roce 2010 byla největší zakázka realizovaná v Polsku, která se týkala likvidace nebezpečných látek. Ve stejném roce došlo k uzavření smlouvy s ČEZ, a.s. v souvislosti s daným projektem. Rok 2011 je významný rozvojem technologie na ochranu životního prostředí. V roce 2012 byla společnost největším kontrolorem emisí opět pro společnost ČEZ, a.s. Poslední rok 2013 byla zahájena spolupráce i se společností Arcelor Mittal a byla uvedena nová technologie. Kromě čistého zisku se na postupném pozitivním vývoji podílel i vlastní kapitál, který však měl kolísavou tendenci. Kolísání bylo způsobeno výsledkem hospodaření minulých let, a za běžné účetní období. V roce 2013 došlo k odchylce vlastního kapitálu od předpokládaného růstu. Důvodem bylo snížení výsledku hospodaření z minulých let, kdy došlo k vyplacení odměny akcionářům a orgánům společnosti.

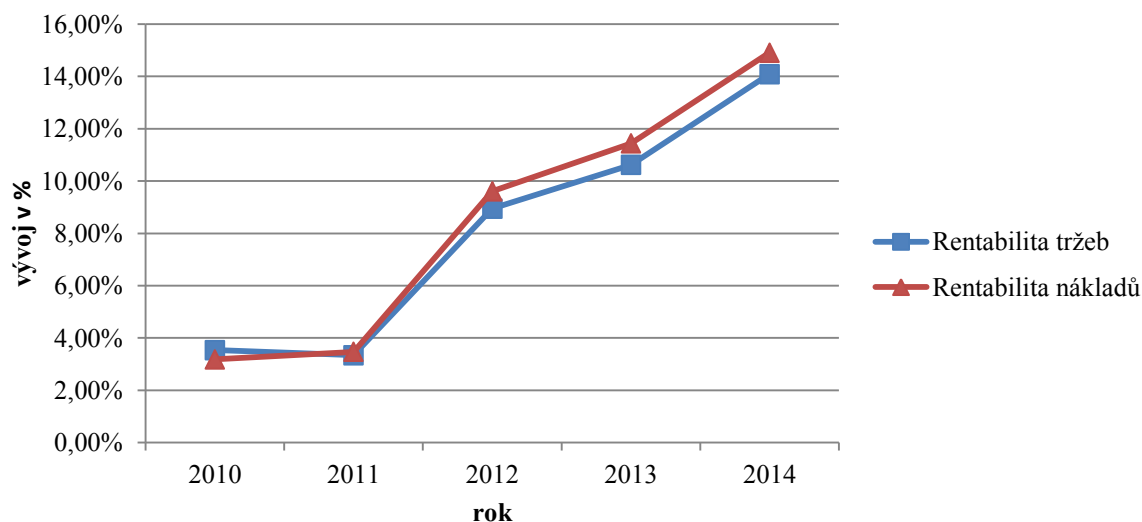
Graf 4.1 - Vývoj ukazatelů rentability



Rentabilita tržeb znamená, kolik je firma schopna vytvořit zisku na jednu korunu tržeb. Trend tohoto ukazatele by měl být rostoucí. U společnosti došlo k drobnému snížení v roce 2011, kdy došlo k vysokému růstu tržeb oproti předchozímu roku cca o 107 303 tisíc korun, taktéž rostl čistý zisk. Rok 2012 a 2013 byl pro společnost negativem z důvodu dopadu hospodářské krize na energetické odvětví, avšak společnost si svou dobrou finanční situaci udržela a dokonce docházelo k růstu rentability tržeb. Tyto roky zaznamenaly snížení tržeb a růst čistého zisku díky provozního výsledku hospodaření. V roce 2014 došlo k prudkému růstu tržeb o 31,3 % oproti roku předcházejícímu a taktéž růstu čistého zisku o 74,2 % oproti roku předcházejícímu. Takto skvělé výsledky jsou odrazem zakázek nové denitrifikační technologie. Konkrétní hodnoty jsou uvedeny v tabulce 4.1 a grafické znázornění v grafu 4.2.

Rentabilita nákladů dle výsledných hodnot má rostoucí tendenci. Efektivní zhodnocení nastává tehdy, čím je hodnota rentability nákladů vyšší. Ve sledovaném období 2010 - 2014 ukazatel rostl a dokonce od roku 2011 byl tento ukazatel vyšší než ukazatel rentability tržeb. Do roku 2011 náklady převyšovaly tržby, avšak od tohoto roku se náklady snižovaly díky řízené optimalizaci nákladů. Typickým příkladem je snižování provozních nákladů propouštěním zaměstnanců a omezováním nákupu zásob. Následující graf 4.2 znázorňuje vývoj.

Graf 4.2 - Vývoj rentability tržeb a nákladů



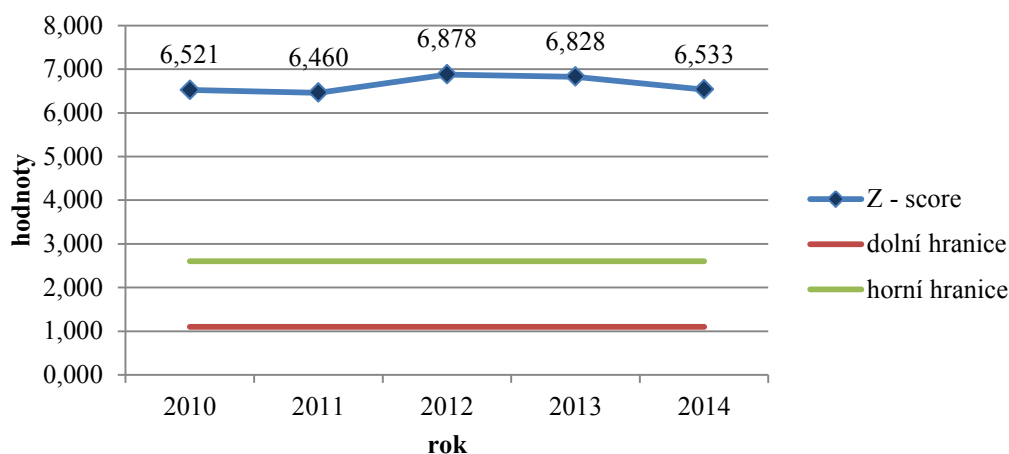
4.2 Souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti

V této podkapitole bude řešeno zhodnocení finanční výkonnosti společnosti ORGREZ, a.s. na základě bonitních a bankrotních modelu v letech 2010 - 2014. Z teoretické části bude aplikován Altmanův model, Kralickuv Quick-test, Index IN a Taflerův model.

4.2.1 Altmanův model

Altmanův model predikuje, zda společnosti hrozí bankrot. Využita je třetí modifikace modelu, viz vzorec (2.56), který je určen pro nevýrobní firmy a emerging markets. Vývoj hodnot v jednotlivých letech je zaznamenán v grafu 4.3 a konkrétní postup je uveden v příloze 11. Dolní a horní hranice znázorňuje rozpětí pro odhalení bankrotu či situace, ve které se daný podnik nachází.

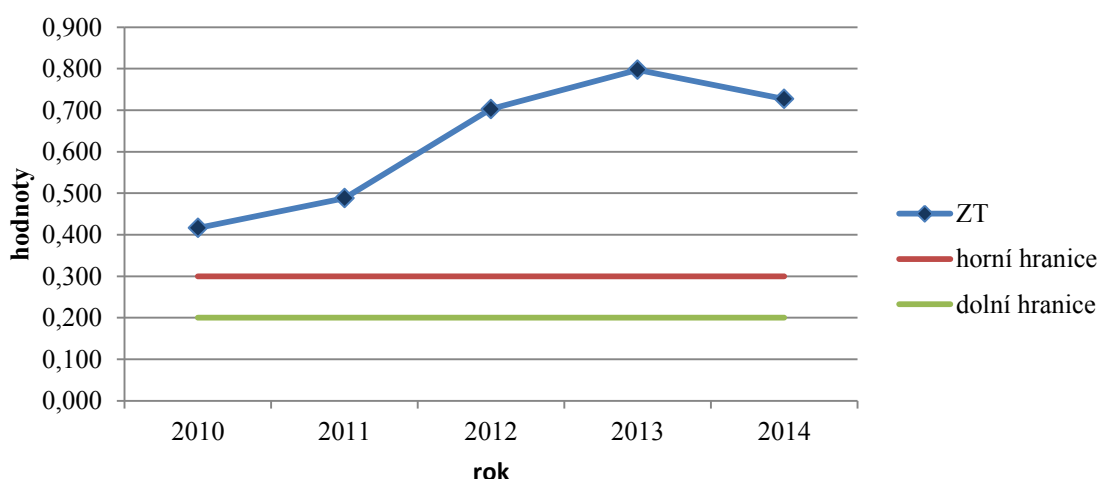
Graf 4.3 - Altmanův Z-score model



Dle výsledných hodnot Altmanova Z-score modelu zaznamenaných v grafu 4.3 se společnost Orgrez, a.s. pohybuje vysoce nad horní hranicí. Tato situace značí o velmi dobrém fungování společnosti, tudíž nebezpečí bankrotu nehrozí.

4.2.2 Taflerův model

Tento model zahrnuje základní charakteristiky platební neschopnosti. Vychází se ze vzorce (2.58). Detailní propoččet je vložen v příloze č. 11 a výsledné hodnoty jsou znázorněny v grafu 4.4. I dle Taflerova modelu se opět potvrdilo, že podniku nehrozí bankrot. Za celé sledované období byly výsledné hodnoty nad horní hranicí, přičemž měli kolísavou tendenci. Tyto výkyvy byly způsobeny odbytem služeb, které mají vliv na tržby. Společnost je schopna hradit své závazky včas či ve velmi malých intervalech prodlení.

Graf 4.4 - Taflerův model

4.2.3 Index IN

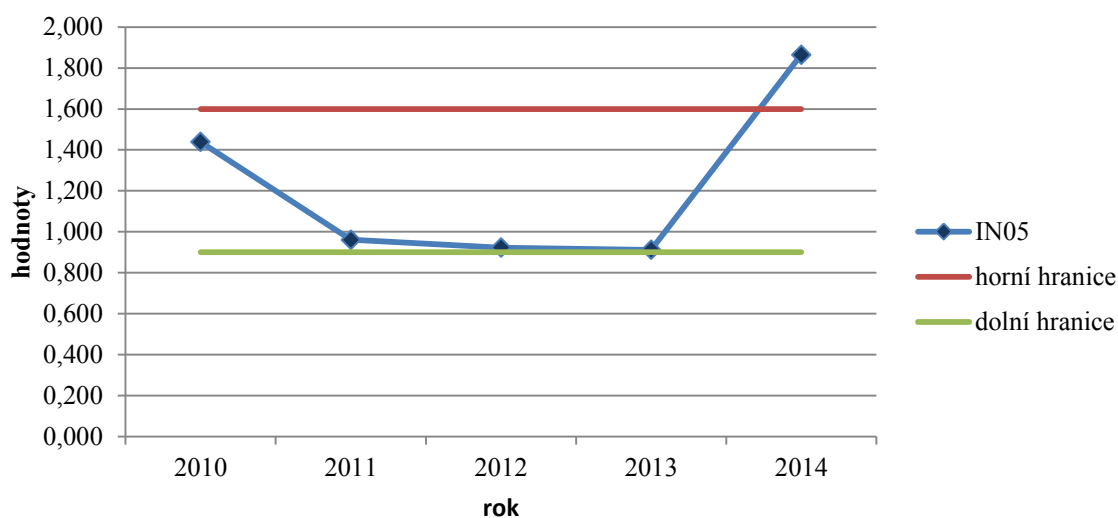
Tento index od autorů Neumaierových má největší vypovídající schopnost, protože byl sestaven na základě českého podnikatelského prostředí. Aplikovaná bude jen nejnovější modifikace z roku 2005. Vstupní parametry a výsledná hodnota je uvedena v následující tabulce.

Tabulka 4.2 - Vstupní parametry

ukazatel	váhy	2010	2011	2012	2013	2014
A/CZ	0,13	0,54	0,49	0,45	0,43	0,34
EBIT/nákladové úroky	0,04	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36
EBIT/A	3,97	0,13	0,18	0,40	0,50	0,70
Výnosy/A	0,21	0,19	0,23	0,20	0,21	0,24
OA/(KZ+KBÚ)	0,09	0,22	0,24	0,27	0,28	0,22
IN05		1,44	0,96	0,92	0,91	1,87

Detailní postupy a výsledné hodnoty indexu IN05 za jednotlivé roky je zaznamenán v tabulce 4.2 a v grafu 4.5 graficky znázorněn. U bankrotního modelu IN05 se podnik ORGREZ, a.s. nachází v šedé zóně, kde nelze určit, jak si podnik vede. V letech 2012 a 2013 se hodnoty velice přiblížily dolní hranici (0,9). Tato situace byla způsobena dopadem hospodářské krize na energetické odvětví, což zapříčinilo zhoršení obchodních podmínek a omezením odbytových cest. V roce 2014 se hodnota vyšplhala nad horní hranici, což znamená vylepšení situace společnosti a nebezpečí bankrotu upadá. Pokud nenastane nějaká výrazná překážka má společnost pravděpodobnost plynulého chodu společnosti.

Graf 4.5 - Vývoj indexu IN05



4.2.4 Kralickuv Quick-test

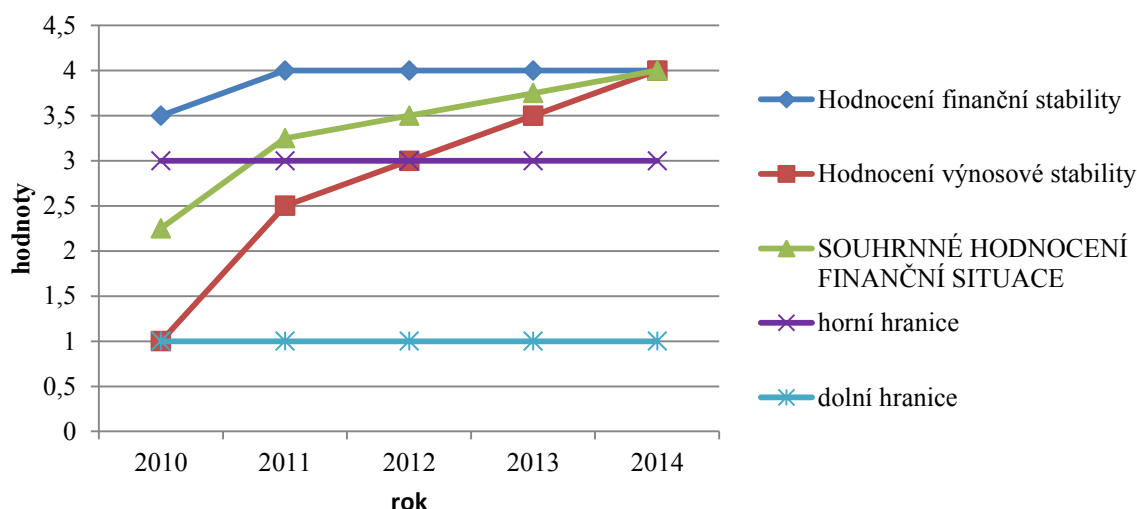
Kralickuv Quick-test patří mezi bonitní modely, který odhaluje finanční zdraví podniku za sledované období. Jednotlivým hodnotám jsou přiřazeny body podle intervalové škály. Z teoretické části je použit vzorec (2.63), (2.64) a (2.65).

Tabulka 4.3 - Kralickuv Quick-test

ukazatele		2010	2011	2012	2013	2014
R1	VK/A	0,76	0,73	0,71	0,70	0,62
R2	(CK-peněžní prostředky)/provozní CF	4,57	0,77	0,70	1,05	0,85
R3	EBIT/A	0,03	0,04	0,10	0,13	0,18
R4	provozní CF/provozní výnos	0,04	0,12	0,14	0,14	0,14
body:						
	R1	4	4	4	4	4
	R2	3	4	4	4	4
	R3	1	1	2	3	4
	R4	1	4	4	4	4
Hodnocení finanční stability		3,5	4	4	4	4
Hodnocení výnosové stability		1	2,5	3	3,5	4
SOUHRNNÉ HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE		2,25	3,25	3,5	3,75	4

Tabulka 4.3 obsahuje konkrétní postup výpočtu Kralickova Quick-testu. Nejdůležitější je souhrnná hodnota, která má rostoucí trend. Tato situace je dobrým znakem pro společnost. V roce 2010 souhrnná hodnota dosáhla hodnoty 2,25, tak z hlediska bonity se jedná o dobrý podnik. Od roku 2011 do roku 2014 se souhrnné hodnoty pohybují od 3 do 4, proto lze společnost ORGREZ, a.s. považovat z finanční stránky za velice dobrou.

Graf 4.6 - Vývoj Kralickova Quick-testu



4.3 Ekonomická přidaná hodnota

Finanční výkonnost je nejlépe zhodnocena pomocí ekonomické přidané hodnoty. U společnosti ORGREZ, a.s. bude použita ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí, viz vzorec (2.30). Před stanovením hodnoty EVA je zapotřebí stanovit náklady kapitálu společnosti.

4.3.1 Stanovení nákladů kapitálu

Náklady vlastního kapitálu jsou určeny dle stavebnicové metody zachycené v teoretické části, viz vzorec (2.41). Tato metoda je používána Ministerstvem průmyslu a obchodu. Jednotlivé přírážky jsou stanoveny dle vzorců v teoretické části.

Bezriziková sazba (R_F) je určena jako výnosnost desetiletých dluhopisů, jehož hodnoty byly zjištěny na základě finanční analýzy ministerstva průmyslu a obchodu přístupných na webových stránkách.

Tabulka 4.4 - Bezriziková sazba v letech 2010 - 2014

	2010	2011	2012	2013	2014
R_F	3,71%	3,79%	2,31%	2,26%	1,58%

Zdroj: www.mpo.cz

Riziková přírážka za velikost podniku (R_{LA}) se určuje z úplatných zdrojů, které jsou tvořeny z vlastního kapitálu, bankovního úvěru a obligací. V tomto případě

je zahrnut jen vlastní kapitál společnosti. Dle velikosti úplatných zdrojů je určena velikost podniku v procentech.

Tabulka 4.5 - Riziková přírážka za velikost podniku v letech 2010 - 2014

	2010	2011	2012	2013	2014
UZ v mild. Kč	0,206974	0,209844	0,218746	0,200811	0,214743
R_{LA}	4,64%	4,63%	4,60%	4,66%	4,61%

Riziková přírážka za finanční stabilitu (R_{finstab}) vychází z celkové likvidity společnosti, která je porovnávána s likviditou za odvětví. XL1 a XL2 jsou opět uvedeny ve finančních analýzách ministerstva průmyslu a obchodu. V letech 2011 až 2014 jsou hodnoty L3 vyšší než hodnota XL2, tudíž výsledná stabilita je nula procent. Jen v roce 2010 je hodnota L3 nižší než hodnota XL2 a zároveň větší než XL1. Proto bude hodnota vypočtena dle vzorce $R_{\text{finstab}} = \left(\frac{XL2-L3}{XL2-XL1} \right)^2 \cdot 0,1$. V následné tabulce jsou konkrétní hodnoty.

Tabulka 4.6 - Riziková přírážka za finanční stabilitu v letech 2010 - 2014

	2010	2011	2012	2013	2014
L3 podniku (celková likvidita)	2,39	2,64	2,97	3,10	2,41
XL1	0,73	0,44	0,51	0,41	0,23
XL2	2,54	1,76	2,12	2,54	1,96
R_{finstab}	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Riziková přírážka za obchodně podnikatelské riziko ($R_{\text{podnikatelské}}$) dle teoretické části porovnává rentabilitu aktiv z hodnotou X1. Tato proměnná je počítána pomocí vzorce (2.42). Díky nulové úrokové míře je proměnná X1 také nulová. Tato situace se odrazí na hodnotě výsledného ukazatele. Pro všechny hodnoty uvedené v tabulce 4.7 platí, že hodnota rentability aktiv je větší než proměnná X1. Znamená to, že riziková přírážka za obchodně podnikatelské riziko se rovná minimální rizikové hodnotě za podnikatelské odvětví.

Tabulka 4.7 - Riziková přírážka za obchodně podnikatelské riziko v letech 2010 - 2014

	2010	2011	2012	2013	2014
UZ/A	0,7594	0,7341	0,7137	0,6951	0,6208
UM	0	0	0	0	0
X1	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBIT/A	3,39%	4,45%	10,02%	12,63%	17,74%
R_{podnikatelské}	2,34%	2,31%	3,53%	2,49%	2,55%

Na základě bezrizikové sazby a rizikových přírážek jsou stanoveny celkové náklady kapitálu zadlužené a nezadlužené společnosti dle vzorců (2.41) a (2.44). Pomocí vzorce (2.45) jsou dále stanoveny náklady vlastního kapitálu. Z důvodu, že společnost nemá dluhy, jsou celkové náklady zadlužené společnosti rovny celkovým nákladům nezadlužené společnosti a rovněž jsou rovny nákladům vlastního kapitálu. Náklady za sledované období měly mírně klesající trend. V tabulce 4.8 jsou zaznamenány jednotlivé přírážky a výše vysvětleny kromě rizikové přírážky finanční struktury. Náklady na vlastního kapitálu jsou rovny celkovým nákladům, proto jsou hodnoty finanční struktury rovny nule.

Tabulka 4.8 - Náklady kapitálu v letech 2010 - 2014

	2010	2011	2012	2013	2014
R_F	3,71%	3,79%	2,31%	2,26%	1,58%
R_{LA}	4,64%	4,63%	4,60%	4,66%	4,61%
$R_{podnikatelské}$	2,34%	2,31%	3,53%	2,49%	2,55%
$R_{finstab}$	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
R_{finstr}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$WACC_U$	10,76%	10,73%	10,44%	9,41%	8,74%
$WACC_L$	10,76%	10,73%	10,44%	9,41%	8,74%
R_E	10,76%	10,73%	10,44%	9,41%	8,74%

4.3.2 Stanovení ekonomické přidané hodnoty

Dalším bodem po stanovení nákladu je výpočet ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Výsledné hodnoty za sledované období 2010 - 2014 jsou zobrazeny v tabulce 4.9.

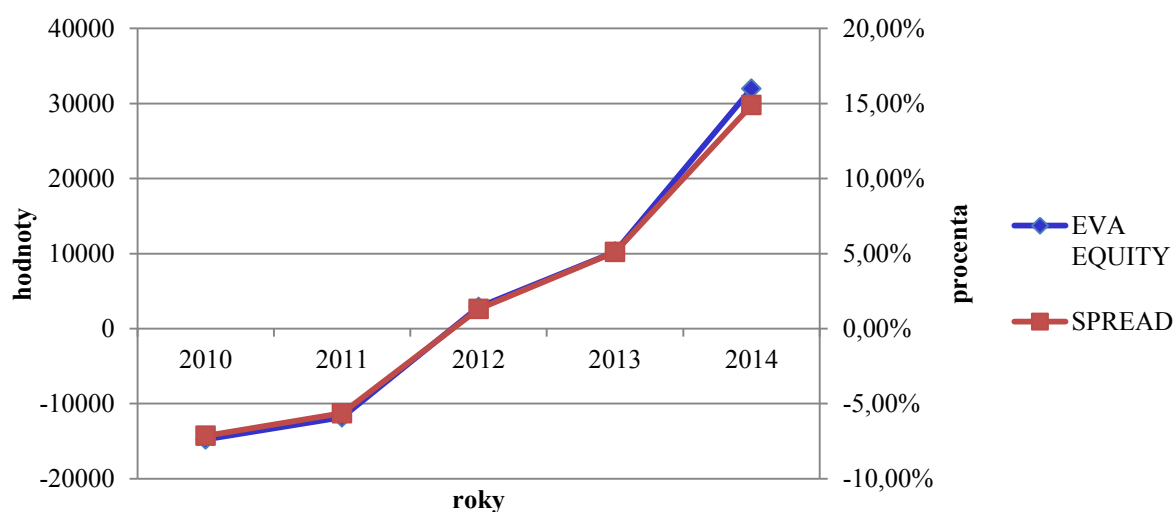
Tabulka 4.9 - Ekonomická přidaná hodnota v letech 2010 - 2014

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	3,62%	5,09%	11,75%	14,51%	23,64%
R_E	10,76%	10,73%	10,44%	9,41%	8,74%
SPREAD (ROE - R_E)	-7,14%	-5,64%	1,31%	5,10%	14,89%
VK (v tis. Kč)	206 974	209 844	218 746	200 811	214 743
EVA EQUITY (v tis. Kč)	-14 771	-11 839	2 865	10 244	31 984

Ekonomická přidaná hodnota měla rostoucí tendenci. Ze záporných hodnot se dostala do vysokých kladných hodnot. V roce 2010 a 2011 se hodnota EVA pohybovala v záporných

číselech, což znamenalo úbytek hodnoty pro vlastníky. K této situaci přispěl záporný spread, kdy hodnota rentability vlastního kapitálu je nižší než náklady vlastního kapitálu. Od roku 2012 do roku 2014 jsou hodnoty kladné a postupně rostoucí. Důvodem je kladná hodnota spreadu. Nejvyšší ekonomický zisk společnost vytváří v posledním roce, jehož hodnota činí 31 984,8 tisíc korun. Bylo to především způsobeno nejnižšími náklady na vlastní kapitál 8,74 procent ve srovnání s předchozími léty. Poté vysokou rentabilitou vlastního kapitálu a cca dvojnásobným zvýšením výsledku hospodaření z běžné činnosti.

Graf 4.7 - Vývoj hodnoty EVA a „SPREADU“ v letech 2010 - 2014



V grafu 4.7 je zachycen vývoj EVA a SPREADU v letech 2010 a 2014. Obě položky mají rostoucí trend. Spread je položka, která ovlivňuje hodnotu EVA, proto se navzájem kopírují. Položka spread se vyčíslí jako rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál. Pozitivním jevem jsou kladné hodnoty. Rentabilita vlastního kapitálu roste rok od roku, ale v roce 2010 - 2011 dosahovala nízkých hodnot ve vztahu k nákladům vlastního kapitálu. Z tohoto důvodu byla hodnota spreadu záporná. Od roku 2012 - 2014 vzrostla hodnota rentability vlastního kapitálu až dvojnásobně a docházelo k redukci provozních a režijních nákladů, proto dosahuje spread kladných hodnot. Takto kladné hodnoty spreadu mají pro společnost důležitou vypovídající schopnost, která říká, že investice přinese do společnosti více zisku, než by přinesla alternativní investice.

4.4 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty

Součástí hodnocení výkonnosti společnosti ORGREZ, a.s. ve sledovaném období 2010 až 2014 jsou vyčísleny dílčí vlivy, které nejvíce ovlivňují vrcholový ukazatel EVA. Vyčíslení vlivů je provedeno na základě funkcionální metody. Detailní rozklad ukazatele EVA je součástí přílohy 12 až 15. V následující tabulce jsou znázorněny jednotlivé vlivy, které jsou seřazeny sestupně. Světle modrou barvu má šest největších vlivů a světle oranžovou barvu má šest nejmenších vlivů.

Tabulka 4.10 - Vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel EVA

	2010-2011		2011-2012		2012-2013		2013-2014	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí
EVA EQUITY	2932,38	-	14704,20	-	7379,57	-	21739,96	-
VK (v tis. Kč)	-183,37	2.	-192,81	2.	-574,96	2.	1392,94	2.
ROE-R _E	3115,75	1.	14897,01	1.	7954,53	1.	20347,02	1.
VK (v tis. Kč)	-183,37	23.	-192,81	16.	-574,96	15.	1392,94	11.
R _F	-166,73	24.	3171,57	3.	104,89	8.	1412,88	10.
R _{podnikatelské}	62,52	12.	-2614,40	21.	2181,70	4.	-124,67	21.
R _{finstab}	146,06	9.	0,00	-	0,00	-	0,00	-
R _{finstr}	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
R _{LA}	19,85	15.	63,19	9.	-124,83	13.	96,11	15.
EAT/EBT	280,17	5.	-67,64	13.	-1297,88	17.	1441,44	9.
EBT/EBIT	46,99	13.	0,00	-	0,00	-	-58,20	20.
VK/VK	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Ost.P/VK	-0,45	17.	-0,49	12.	-0,77	9.	32,61	18.
Rezervy/VK	357,04	3.	643,19	6.	800,21	7.	-330,84	23.
Závazky/VK	-50,03	20.	-137,82	14.	-70,62	12.	4718,62	5.
Bank.úv./VK	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Pohl.za ups.ZK/V	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
DA/V	1328,58	1.	-544,85	17.	822,95	6.	6092,73	2.
Ost.A/V	-11,81	18.	48,36	10.	-24,11	10.	-3,87	19.
DzP/V	105,01	11.	-2747,99	22.	-1972,25	21.	-269,62	22.
N _{fin} /V	240,02	6.	145,30	7.	-47,72	11.	58,23	17.
N _{mim} /V	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
nákl. úroky/V	-45,63	19.	0,00	-	0,00	-	63,31	16.
DzP/V	-150,01	22.	2752,77	4.	2079,98	5.	268,78	14.
Kr.pohl/V	170,69	8.	-1342,33	19.	-1385,32	18.	684,74	13.
Dl.pohl/V	0,00	-	-165,02	15.	-577,21	16.	1009,34	12.
FM/V	-221,43	25.	-1001,42	18.	6264,38	2.	-6259,12	24.
N _{naprod.zb.} /V	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Sp.mat a en./V	-123,32	21.	8659,32	2.	-8037,15	23.	5943,06	3.
N _{služby} /V	143,12	10.	15481,26	1.	9672,30	1.	-29622,86	25.

Nosobní/V	211,07	7.	-6961,19	23.	5785,55	3.	24349,54	1.
Nodpisy/V	37,23	14.	-1593,10	20.	-244,36	14.	5352,47	4.
Nost.provoz./V	1,65	16.	925,28	5.	-1641,17	20.	1569,17	8.
ned.výr/V	420,65	2.	144,25	8.	-2783,61	22.	2063,98	6.
materiál/V	314,52	4.	38,79	11.	-1550,43	19.	1859,21	7.
výrobky/V	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
zboží/V	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
jiné zásoby/V	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Celkem	2932,38	-	14704,20	-	7379,57	-	21739,96	-

Rozklad je proveden v osmi úrovních. V první úrovni ve všech sledovaných letech byla EVA EQUITY rostoucí. K tomuto růstu přispěl nejvíce *spread* ve všech letech. Záporný vliv v první úrovni rozkladu v letech 2010 - 2013 tvoří vlastní kapitál. Jen v posledním rozmezí let 2013 - 2014 měl vlastní kapitál kladnou hodnotu. Hodnota EVA EQUITY mezi lety 2013 a 2014 vzrostla a to až o 21 739,96 tisíc korun, což představuje největší změnu.

V období **2010 - 2011** je meziroční růst EVA EQUITY kladný a mění se o 2 932,38 tisíc korun. Tato kladná změna byla zapříčiněná růstem hodnoty *spreadu*. Největším záporným vlivem je podíl finančního majetku k tržbám. Na takto velké odchýlení se podílely hlavně tržby, které se zvýšily cca o 77 958 tisíc korun. Důvodem byl příliv zakázek většího rozsahu a dlouhodobého charakteru zejména práce v oblasti ekologie. Taktéž finanční majetek konkrétněji peněžní prostředky na bankovním účtu měly rostoucí vývoj, díky přílivu peněz za odvedenou práci. Druhým největším negativním vlivem je bezriziková sazba, která snížila náklady vlastního kapitálu. Dílčí ukazatel daň z příjmů na tržbách (- 150,01 tisíc korun) působí taktéž záporně na vrcholový ukazatel. Daň se zvyšovala v závislosti na rostoucím zisku a také na změně legislativy. Dalším záporným vlivem je spotřeba materiálu a energie, jehož důvodem bylo zvýšení nákladů na spotřebu, které byly vyvolány zaváděním nových služeb. Posledním zvýrazněným negativním dílčím ukazatelem je podíl závazku k vlastnímu kapitálu (- 50,03 tisíc korun). Vlastní kapitál byl převážně konstantní, avšak závazky se zvyšovaly několikanásobně. Do závazku s kolísavými hodnotami lze zařadit závazky z obchodního styku, ze státu, dotací a závazky vůči zaměstnancům. S rozvojem technologií společnost odkládá placení svých závazků. Naopak pozitivním vlivem byl podíl dlouhodobých aktiv k tržbám, nedokončená výroba k tržbám, rezervy k vlastnímu kapitálu, materiál k tržbám, daňová redukce zisku a finanční náklady k tržbám. Částka dlouhodobých aktiv byla nejvyšší za celé sledované období.

V letech **2011 - 2012** ekonomická přidaná hodnota vzrostla o 14 704,20 tisíc korun. Nejvíce je vrcholový ukazatel negativně ovlivněn osobními náklady k tržbám, jehož změna

činila – 6 961,16 tisíc korun. U osobních nákladů docházelo k propouštění dělnických zaměstnanců v rámci úspor. Druhým záporným vlivem jsou náklady na daň z příjmů, které snižují vrcholový ukazatel o 2 747,99 tisíc korun. Náklady na vlastní kapitál jsou nejvíce snižovány rizikovou přírážkou za podnikatelské riziko. Další nákladovou položkou jsou odpisy, které snižují vrcholový ukazatel EVA o 1 593,10 tisíc korun. Z důvodu, že majetek se opotřebovává, tak se musí odepisovat. U společnosti dochází k častému prodeji majetku, který musí být odepsán či vyřazen z majetku společnosti. Mezi další záporné vlivy ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu se řadí krátkodobé pohledávky k tržbám a finanční majetek k tržbám. Krátkodobé pohledávky rostou z obchodních vztahů, z důvodu platební neschopnosti odběratelů. Finanční majetek taktéž roste díky zvyšujícímu stavu peněžních prostředků na bankovním účtu. Tržby klesají z důvodu oslabení obchodních podmínek a dopadající hospodářské krizi. Kladný efekt na ekonomickou přidanou hodnotu mají náklady na služby k tržbám, které změnilý ukazatel EVA o 15 481,26 tisíc korun. Náklady na služby byly sníženy relativně o 23,42 % oproti předchozímu období z důvodu snižujícím zakázkám v důsledku hospodářské krize. Dále vrcholový ukazatel pozitivně ovlivnily náklady na spotřebu a energie k tržbám, které se relativně snížily o 28,94 % v souvislosti úbytku zakázek, jak již bylo zmíněno. Mezi poslední kladné vlivy se řadí bezriziková sazba, daň z příjmu z tržeb k celkovým tržbám, ostatní provozní náklady na tržbách a rezervy k vlastním kapitálu. Rezervy vzrostly o 101,75 % z důvodu tvorby rezerv na provoz, daň z příjmu právnických osob a rizika a ztráty.

V období **2012 - 2013** dochází k meziročnímu růstu EVA EQUITY o 7 379,57 tisíc korun. Zde je spotřeba materiálu a energie k tržbám nejvyšším záporným vlivem ovlivňující vrcholový ukazatel EVA. Docházelo k mírnému zvýšení nákladů na spotřebu, které bylo způsobeno získáním nové zakázky. Tržby byly nejnižší za celé sledované období, kromě nově získané zakázky docházelo k omezení obchodních podmínek. Dalším důvodem byl výrazný dopad hospodářské krize na energetické odvětví. Druhá záporná hodnota činí - 2783,61 tisíc korun, o kterou se změnil vrcholový ukazatel. Jedná se o nedokončenou výrobu k tržbám. Nedokončená výroba vzrostla o 52,73 %, protože se zastavil odbyt této položky. Mezi další negativní hodnoty působící na ekonomickou přidanou hodnotu, jsou náklady na daň z příjmu k tržbám, ostatní provozní náklady k tržbám, materiál a krátkodobé pohledávky k tržbám. Materiál vzrostl o 47,34 % taktéž v důsledku zpomalení odbytu. Krátkodobé pohledávky kolísají v důsledku platební neschopnosti odběratelů. Kladné vlivy působící na ekonomickou přidanou hodnotu mají náklady na služby k tržbám, které změnilý vrcholový ukazatel EVA o 9 672,30 tisíc korun. Druhým největším vlivem je finanční majetek k tržbám,

přestože tržby dosahují nejnižších hodnot za sledované období, tak finanční majetek stále roste v důsledku dobrého obchodního jednání společnosti. Dalším pozitivním vlivem ovlivňující ukazatel EVA jsou náklady na služby. Tyto náklady se snížily v důsledku propouštění a úspor z mezd. Největší hodnota, která ovlivňuje náklady vlastního kapitálu je riziková přírážka za podnikatelské riziko, jehož hodnota vychází z minimální rizikové podnikatelské přírážky za odvětví. Poslední zvýrazněná hodnota je daň z příjmů k tržbám a dlouhodobá aktiva k tržbám. Dlouhodobá aktiva poklesla relativně o 9,83 procent, z důvodu prodeje nepotřebného majetku.

V letech **2013 - 2014** se ekonomická přidaná hodnota zvýšila o 21 739,96 tisíc korun, což je nejvyšší hodnota za celé sledované období. Na takto pozitivní změnu měly největší vliv osobní náklady, které byly spojeny s přijetím velké zakázky, tudíž bylo zaměstnáno více pracovní síly. Druhým největším vlivem je ukazatel dlouhodobých aktiv k tržbám v důsledku prodeje nepotřebného majetku. Mezi další pozitivní vlivy ovlivňující ukazatel EVA se řadí spotřeba materiálu a energie k tržbám, závazky k vlastnímu kapitálu a nedokončená výroba k tržbám. Za celé sledované období 2010 - 2014 dosahuje období 2013 - 2014 největšího rozkvetu, z důvodu dosažení nejvyšších tržeb, které mají tendenci růstu. Takto dobrá situace byla způsobena především díky environmentálním službám týkajících se emisního a imisního monitoringu. Nejvyšší záporný vliv je u ukazatele náklady na služby k tržbám (- 29 622,86 tisíc korun). Náklady na služby se zvýšily relativně o 114,64 %, což bylo způsobeno především poskytováním většího množství služeb zákazníkům. V tomto období dalším negativem působící na vrcholový ukazatel EVA je finanční majetek k tržbám. Jak již bylo dříve řečeno, roste krátkodobý finanční majetek, který představuje peněžní prostředky na bankovním účtu. Dále rezervy k vlastnímu kapitálu ovlivnily ukazatel EVA negativně o 330,84 tisíc korun v důsledku poklesu tvorby rezerv. Mezi další negativní hodnoty se řadí daně z příjmů k tržbám a riziková přírážka za podnikatelské riziko, která nejvíce ovlivňuje náklady vlastního kapitálu.

4.5 Analýza citlivosti ekonomické přidané hodnoty

Podkapitola je zaměřena na citlivostní analýzu pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty v roce 2014. Cílem citlivostní analýzy je zachycení citlivosti vrcholového ukazatele na změnu daného faktoru. Mezi faktory byly zařazeny tři vlivy nejvíce a nejméně působící na ukazatel EVA v roce 2014, kterými jsou osobní náklady k tržbám, dlouhodobá aktiva k tržbám a spotřeba materiálu a energie k tržbám, náklady na služby k tržbám, finanční majetek k tržbám a rezervy k tržbám. V tabulce 4.11 je zaznamenána výše ekonomické přidané hodnoty v souvislosti na změně daného faktoru o procentní parametr. Parametr se pohybuje v rozmezí od - 10,00% do 10,00 %. Jednotlivé rozestupy parametrů jsou o dva procentní body. Dále je taktéž uvedena průměrná relativní změna ekonomické přidané hodnoty.

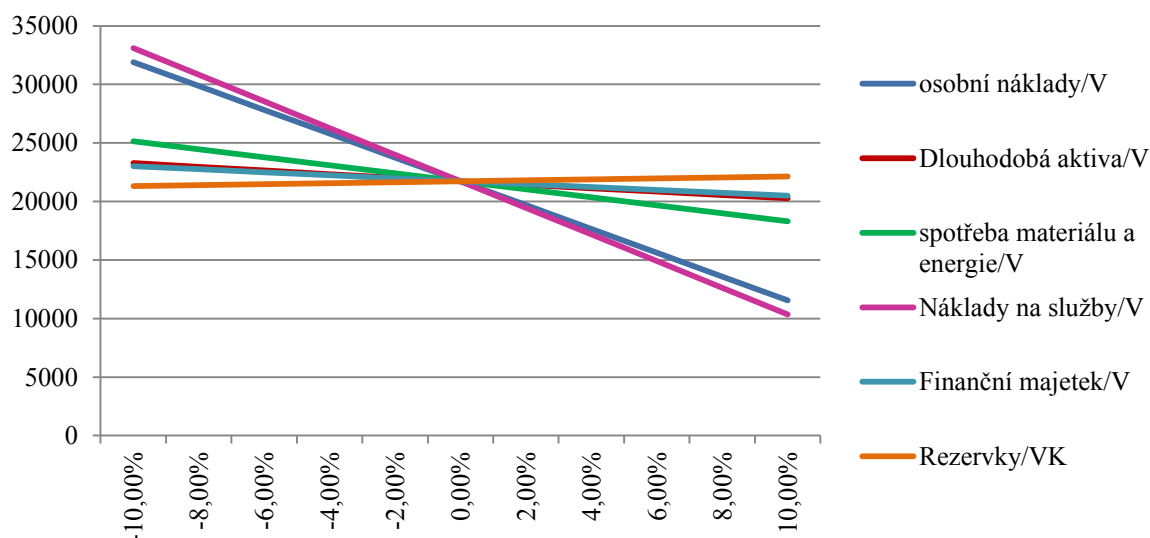
Tabulka 4.11 - Citlivostní analýza roku 2014

	Průměrná relativní Δ EVA při změně faktoru o parametr v roce 2014										
	-10 %	-8 %	-6 %	-4 %	-2 %	0 %	2 %	4 %	6 %	8 %	10 %
$N_{\text{osobní}}/V$	31 904	29 869	27 834	25 799	23 764	21 740	19 694	17 659	15 624	13 589	11 554
DA/V	23 282	22 964	22 650	22 339	22 032	21 740	21 429	21 133	20 840	20 551	20 265
$N_{\text{spot.mat}}/V$	25 154	24 469	23 784	23 099	22 414	21 740	21 044	20 359	19 674	18 989	18 304
$N_{\text{služby}}/V$	33 099	30 826	28 551	26 277	24 003	21 740	19 454	17 181	14 906	12 632	10 358
FM/V	23 016	22 753	22 493	22 236	21 981	21 740	21 479	21 232	20 987	20 744	20 504
$Rez./VK$	21 316	21 399	21 481	21 564	21 646	21 740	21 812	21 894	21 977	22 059	22 142

Všechny zmíněné ukazatele z předchozí tabulky ovlivňují ukazatel rentability vlastního kapitálu. Největší citlivost z pozitivních vlivů na ekonomickou přidanou hodnotu, mají osobní náklady k tržbám. Jestliže dojde ke snížení osobních nákladů ve společnosti o 10 %, ekonomická přidaná hodnota roste relativně o 46,75 % ceteris paribus. Při růstu osobních nákladů k tržbám o 10 % hodnota EVA se sníží relativně o 46,85 % ceteris paribus. Stejný princip mají ukazatele náklady na spotřebu k tržbám a dlouhodobá aktiva k tržbám. Z negativních vlivů působících na vrcholový ukazatel EVA mají největší vliv náklady na služby ve vztahu k tržbám, které při poklesu o 10 % působí na ukazatel EVA pozitivním relativním růstem cca o 52,25 %. Stejný princip má i ukazatel finanční majetek k tržbám. Pouze rezervy k vlastnímu kapitálu působí obráceně, což znamená při růstu ukazatele rezerv k vlastnímu kapitálu o 10 procent, hodnota relativně roste o 1,85 % ceteris paribus a naopak. Všechny položky kromě ukazatele rezerv k vlastnímu kapitálu, mají při poklesu o určité procentu rostoucí tendenci. Taková situace je způsobena převažující částí nákladových

položek. Analýzu citlivosti ekonomické přidané hodnoty na změnu vybraných ukazatelů o parametr v roce 2014 znázorňuje graf 4.8. Na ose x jsou zachyceny intervaly parametru a osa y představuje absolutní změny vrcholového ukazatele EVA.

4.8 - Citlivostní analýza roku 2014



4.6 Srovnání společnosti ORGREZ, a. s. s odvětvím

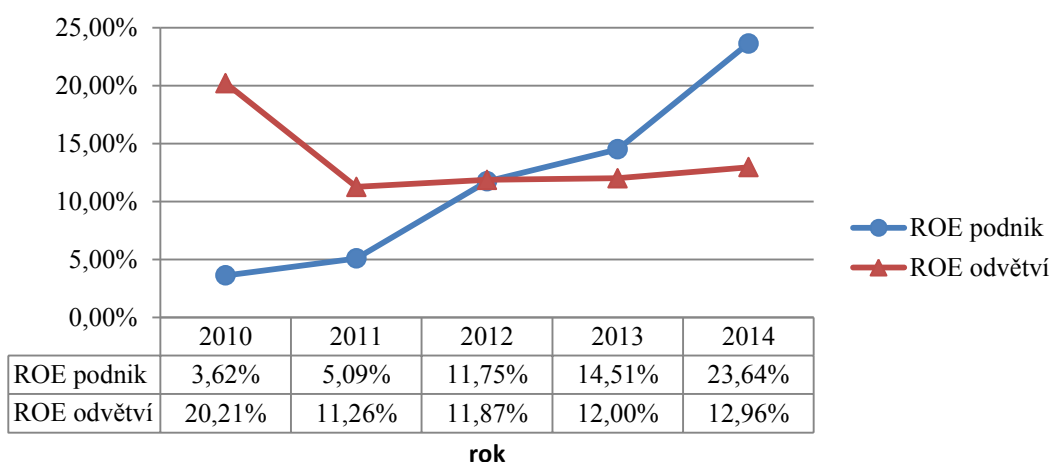
Podkapitola je zaměřena na srovnání společnosti ORGREZ, a.s. s odvětvím. Dle klasifikace CZ-NACE byla společnost zařazena do zpracovatelského průmyslu konkrétně opravy a instalace strojů a zařízení. Data za odvětví byla zjištěna z analýz zveřejněných na webovém portálu Ministerstva průmyslu a obchodu. Jelikož nejsou dostupná veškerá data, bude rozklad ekonomické přidané hodnoty ve zkráceném rozsahu než rozklad u společnosti. Pro porovnání jsou použity jen vybrané ukazatele.

4.6.1 Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu je základním ukazatelem zhodnocení výnosnosti. V následujícím grafu jsou znázorněny vypočtené hodnoty podniku a zjištěné hodnoty za celé odvětví. Rentabilita vlastního kapitálu společnosti ORGREZ, a.s. má rostoucí charakter. Tato situace je převážně způsobena růstem čistého zisku v jednotlivých letech a kolísavým trendem vlastního kapitálu. Od roku 2010 do 2012 byla hodnota ROE společnosti nižší než hodnota ROE za odvětví. Takto velké odchýlení způsobily nízké ceny služeb poskytovaných společností ORGREZ, a.s. z důvodu zavádění nových služeb. Dalším důvodem byly vysoké náklady, které byly postupem času redukovány, díky řízené optimalizaci. Společnost dosahuje od roku 2013 lepších výsledků než odvětví jako celek. Tato

situace pro společnost ORGREZ, a.s. znamená větší zhodnocení vlastního kapitálu než ostatní společnosti v odvětví. Rentabilita vlastního kapitálu za odvětví dle grafu má stabilní trend, kromě roku 2010. V roce 2010 činila hodnota 20,21 %, což bylo způsobeno vysokým čistým ziskem (4 286 887 tisíc korun) a kolísavým vlastním kapitálem, který činil 21 207 778 tisíc korun. Od roku 2011 - 2014 hodnoty kolísaly. Čistý zisk byl za sledované období nižší než v roce 2010. Společnost ORGREZ, a.s. dosahuje lepších výsledků pouze v roce 2013 a 2014 než kolik činil průměr za odvětví. V roce 2010 - 2012 dosáhla rentabilita vlastního kapitálu za odvětví lepších výsledků v důsledku výše zmíněných důvodů.

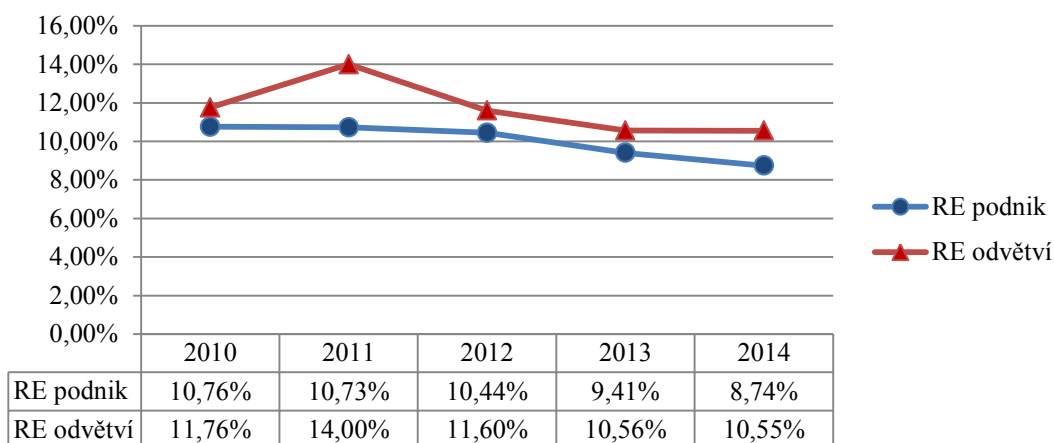
Graf 4.9 - Vývoj rentability vlastního kapitálu podniku a odvětví



4.6.2 Náklady vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu společnosti ORGREZ, a.s. byly stanoveny pomocí stavebnicového modelu. V grafu 4.8 jsou znázorněny náklady vlastního kapitálu podniku a odvětví za sledované období 2010 - 2014.

Graf 4.10 - Vývoj nákladu vlastního kapitálu podniku a odvětví



Z předchozího grafu lze vidět, že náklady vlastního kapitálu za podnik jsou za celé sledované období nižší, než kolik činí průměr za odvětví. Tato situace byla způsobena rizikovou přírážkou za podnikatelské riziko, kdy například v roce 2011 byla přírážka v odvětví 4,11 % a u podniku byla ve výši 2,31 %. Za celé sledované období byly hodnoty nákladů vlastního kapitálu klesající jak u odvětví s výjimkou roku 2011, tak u podniku.

4.6.3 Ekonomická přidaná hodnota

V tabulce 4.12 jsou zobrazeny výsledné hodnoty EVA EQUITY za podnik a odvětví. Dále je zachycena rentabilita vlastního kapitálu, náklady vlastního kapitálu, vlastní kapitál a spread.

Tabulka 4.12 - Ekonomická přidaná hodnota podniku a odvětví

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
ROE podnik	3,62%	5,09%	11,75%	14,51%	23,64%
R _E podnik	10,76%	10,73%	10,44%	9,41%	8,74%
ROE - R _E podnik	-7,14%	-5,64%	1,31%	5,10%	14,89%
VK podnik (v tis.Kč)	206 974	209 844	218 746	200 811	214 743
EVA podnik (v tis. Kč)	-14 771	-11 838	2 865	10 244	31 984
ROE odvětví	20,21%	11,26%	11,87%	12,00%	12,96%
R _E odvětví	11,76%	14,00%	11,60%	10,56%	10,55%
ROE - R _E odvětví	8,45%	-2,74%	0,28%	1,44%	2,40%
VK odvětví (v tis.Kč)	21 207 778	15 965 843	21 300 058	19 526 802	19 848 717
EVA odvětví (v tis. Kč)	1 792 825	-437 756	59 330	281 786	477 175

Hodnoty ekonomické přidané hodnoty za odvětví byly v převážné míře kladné, jen v roce 2011 byla hodnota záporná. Záporná hodnota byla způsobena působením spreadu na ekonomickou přidanou hodnotu. Náklady vlastního kapitálu byly ve sledovaném období nižší než rentabilita vlastního kapitálu kromě roku 2011. Docházelo tak k nízkému zhodnocení vloženého kapitálu. Na druhou stranu společnost ORGREZ, a. s. dosahuje výborného zhodnocení vloženého kapitálu. Záporných hodnot společnost dosahuje pouze v roce 2010 a 2011. Záporná hodnota ekonomické přidané hodnoty je způsobena taktéž spreadem. Důvodem jsou převyšující náklady vlastního kapitálu nad rentabilitou vlastního kapitálu. Stejný vývoj u společnosti a odvětví nastal až od roku 2012.

V následující tabulce 4.13 a tabulce 4.14 jsou zaznamenány vyčíslené hodnoty dílčích vlivů působících na vrcholový ukazatel za sledované období 2010 - 2014. Modrou barvou

jsou zvýrazněné kladné vlivy a oranžovou barvou negativní vlivy působící na ekonomickou přidanou hodnotu. Hodnoty jsou zachyceny jak za odvětví, tak za podnik.

Tabulka 4.13 - Vliv dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel v letech 2010 - 2012

	odvětví		podnik		odvětví		podnik	
	2010 - 2011		2010 - 2011		2011 - 2012		2011 - 2012	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí
EVA	-2 230 581,95	-	2 932,38	-	497 086,93	-	14 704,20	-
VK	-149 704,15	2.	-183,37	2.	-65 698,50	2.	-192,81	2.
ROE-Re	-2 080 877,80	1.	3115,75	1.	562 785,43	1.	14 897,01	1.
VK	-149 704,15	8.	-183,37	11.	-65 698,50	9.	-192,81	7.
R _f	43 186,19	1.	-166,73	10.	235 557,69	4.	3 171,57	2.
R _{podnikatelské}	-81 696,26	7.	62,52	6.	-52 243,95	8.	-2 614,40	8.
R _{finstab}	-334 287,73	9.	146,06	5.	238 565,90	3.	0,00	-
R _{finstruk}	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
R _{LA}	-44 416,17	4.	19,85	8.	26 306,43	5.	63,19	4.
EAT/EBT	-79 318,21	6.	280,17	4.	-327,73	7.	-67,64	6.
EBT/EBIT	-2 060,73	2.	46,99	7.	-9 9762,72	10.	0,00	-
VK/VK	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Ost.P/VK	-26 130,50	3.	-0,45	9.	10 415,50	6.	-0,49	5.
CZ/VK	-58 883,01	5.	307,01	3.	-399 802,34	11.	505,37	3.
EBIT/V	-1 138 475,52	11.	419,13	2.	269568,60	2.	16 661,65	1.
V/A	-359 327,04	10.	2001,19	1.	334508,04	1.	-2 822,23	9.

V roce **2010 - 2011 u odvětví** největší vliv působící na změnu ekonomické přidané hodnoty je spread, který snížil ukazatel EVA o - 2 080 877,80 tisíc korun. Nachází se zde pouze jeden kladný vliv, kterým je bezriziková sazba. Nejvyšším negativním vlivem je rentabilita tržeb, jehož důsledkem byl pokles tržeb. Mezi záporné vlivy ovlivňující ukazatel EVA patří celková obrátka aktiv, riziková přírážka za finanční stabilitu a vlastní kapitál. Ve stejném roce akorát **u podniku** se na kladné hodnotě EVA podílel nejvíce spread s vlivem 3115,75 tisíc korun. Kladné vlivy převažují. V první řadě se jedná o obrátku aktiv, rentabilitu tržeb, poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu a daňová redukce zisku. S těmito ukazateli souvisí růst tržeb na základě dobře fungujícímu systému zakázek. Negativním jevem je zde vlastní kapitál, bezriziková sazba, podíl ostatních pasiv k vlastnímu kapitálu a riziková přírážka za velikost podniku. V tomto období se odvětví a podnik vyvíjejí opačně, dílčí ukazatel který je pro odvětví pozitivem, tak pro podnik je negativem a naopak.

Rok 2011 a 2012 u odvětví také ekonomickou přidanou hodnotu nejvíce ovlivnil vliv spreadu. Dalším kladným jevem je obrátka aktiv, rentabilita tržeb, riziková přírážka

za finanční stabilitu a bezriziková sazba. U obrátky aktiv docházelo ke kolísání celkových aktiv z důvodu stagnace či prodeje majetku. U rentability tržeb došlo k meziročnímu růst tržeb. Záporný jev je reprezentován podílem cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu, úroková redukce, vlastní kapitál a riziková přírážka za podnikatelské riziko Ukazatel cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu je negativní na vrcholový ukazatel z důvodu poklesu cizího kapitálu. U **podniku** pozitivní a negativní vlivy ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu přibližně korespondují s odvětvím.

Následující tabulka znázorňuje jednotlivé dílčí vlivy působící na vrcholový ukazatel v rozmezích let 2012 - 2013 a 2013 - 2014. Tabulka je uvedena pro porovnání s předchozí tabulkou, jak se jednotlivé dílčí vlivy na vrcholový ukazatel měnily.

Tabulka 4.14 - Vliv dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel v letech 2012 - 2014

	odvětví		podnik		odvětví		podnik	
	2012 - 2013		2012 - 2013		2013 - 2014		2013 - 2014	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí
EVA	222456,55	-	7379,57	-	195388,66	-	21739,96	-
VK	-15264,39	2.	-574,96	2.	6192,26	2.	1392,94	2.
ROE-Re	237720,94	1.	7954,53	1.	189196,40	1.	20347,02	1.
VK	-15264,39	7.	-574,96	8.	6192,26	4.	1392,94	6.
R _f	11885,45	5.	104,89	5.	1823,57	5.	1412,88	5.
R _{podnikatelské}	242754,93	1.	2181,70	2.	-101,70	7.	-124,67	10.
R _{finstab}	-26819,62	10.	0,00	-	-982,29	8.	0,00	-
R _{finstruk}	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
R _{LA}	-15768,70	8.	-124,83	7.	-100,17	6.	96,11	7.
EAT/EBT	16602,19	4.	-1297,88	9.	38889,09	3.	1441,44	4.
EBT/EBIT	64313,87	3.	0,00	-	-22958,09	10.	-58,20	9.
VK/VK	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Ost.P/VK	7093,84	6.	-24,11	6.	-22455,20	9.	32,61	8.
CZ/VK	223389,44	2.	729,59	4.	-73700,98	11.	4387,779	3.
EBIT/V	-22765,71	9.	5595,18	1.	88791,86	2.	13159,07	1.
V/A	-262964,76	11.	766,65	3.	179990,31	1.	5447,011	2.

Jednotlivé dílčí vlivy působící na vrcholový ukazatel pozitivně či negativně se měnily rok od roku. Ekonomická přidaná hodnota se v rámci odvětví a podniku vyvíjí ve stejném trendu. V posledním období lze z tabulky vidět prolínání pozitivních a negativních vlivů jak u podniku, tak u odvětví. Lze tak říct, že společnost ORGREZ, a.s. se vyvíjí s odvětvím.

4.7 Zhodnocení finanční výkonnosti

Tato podkapitola je zaměřená na zhodnocení celkového vývoje společnosti ORGREZ, a.s. z dosažených výsledků za sledované období 2010 - 2014.

Finanční výkonnost byla u podniku nejdříve hodnocená pomocí ukazatelů zisku, kterými je rentabilita. Rentabilita měla pozvolný rostoucí trend, což je dobrou známkou pro společnost. Pouze rentabilita tržeb dosáhla v roce 2011 mírného poklesu o -0,192%, jehož důvodem byl vysoký růst tržeb až o padesát procent. Dále byly hodnoceny souhrnné bonitní a bankrotní modely. Dle Altmanova a Taflerova modelu je společnost stabilní a nemusí se obávat bankrotu, avšak dle Indexu IN05 se společnost ORGREZ, a.s. pohybuje v letech 2010 - 2013 v tzv. šedé zóně, u které nelze určit hrozící bankrot. V roce 2013 se hodnota indexu přiblížila dolní hranici, avšak tato situace byla důsledkem dopadu hospodářské krize na energetické odvětví. Rok 2014 je už pro společnost dle Indexu IN05 příznivý, hodnota se nachází nad stanovenou horní hranicí. Pro bonitní model byl použit Kralickuv Quick-test, u kterého je nejdůležitější hodnota souhrnného hodnocení finanční situace. V roce 2010 z hlediska bonity se jedná o dobrý podnik a v ostatních sledovaných letech o velice dobrý podnik. Pro stanovení ekonomické přidané hodnoty je důležité vypočítat náklady kapitálu, které jsou stanoveny dle jednotlivých přírážek uvedených v předchozí podkapitole. Náklady vlastního kapitálu byly za celé sledované období nižší, než kolik činil průměr za odvětví. Tento stav byl zapříčiněn rizikovou přírážkou za podnikatelské riziko.

Dále byla v práci využita ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí, u které byl proveden pyramidový rozklad prostřednictvím funkcionální metody. Výsledné hodnoty EVA EQUITY za podnik měly rostoucí charakter. Ukazatel EVA se zvýšil za pět sledovaných let několikanásobně cca o 46 755 tisíc korun. V roce 2010 a 2011 byly hodnoty záporné z důvodu negativních hodnot spreadu. Tato situace byla způsobena nízkými, avšak rostoucími hodnotami rentability vlastního kapitálu a vysokými, avšak klesajícími hodnotami nákladů na vlastní kapitál. Růst rentability vlastního kapitálu byl zapříčiněn přílivem většího počtu zakázek a náklady vlastního kapitálu byly ovlivněny rizikovou přírážkou za podnikatelské riziko. Od roku 2012 - 2014 hodnoty rostly a byly pozitivní, což opět způsobila pozitivní hodnota spreadu. V tabulce 4.16 jsou zachyceny nejvýznamnější pozitivní a negativní vlivy působící na vrcholový ukazatel EVA za podnik. Největší a nejmenší vlivy působící na ukazatel EVA byly využity pro citlivostní analýzu. Prostřednictvím této analýzy bylo zjištěno, že všechny položky kromě ukazatele rezerv k vlastnímu kapitálu, mají

při poklesu o určité procento rostoucí tendenci. Taková situace je způsobena převažující částí nákladových položek.

Tabulka 4.15 - Nejvýznamnější faktory působící na ukazatel EVA

	Pozitivní vliv	Negativní vliv
2010 - 2011	DA/V	FM/V
	Ned.výr./V	R_F
	Rezervy/VK	VK
2011 - 2012	Nslužby/V	Nosobní/V
	Sp.mat a en./V	DzP/V
	R_F	$R_{\text{podnikatelské}}$
2012 - 2013	Nslužby/V	Sp.mat a en./V
	FM/V	Ned.výr/V
	Nosobní/V	DzP/V
2013 - 2014	Nosobní/V	Nslužby/V
	DA/V	FM/V
	Sp.mat a en./V	Rezervy/VK

Kromě pyramidového rozkladu EVA společnosti ORGREZ, a.s. byl proveden rozklad ukazatele EVA i za odvětví. Společnost byla zařazena dle CZ-NACE do zpracovatelského průmyslu konkrétně opravy a instalace strojů a zařízení. Data byla čerpána z webového portálu Ministerstva průmyslu a obchodu. Hodnoty ekonomické přidané hodnoty za odvětví byly v převážné míře kladné, jen v roce 2011 byla hodnota záporná. Záporná hodnota byla způsobena působením spreadu na ekonomickou přidanou hodnotu. Náklady vlastního kapitálu byly ve sledovaném období nižší než rentabilita vlastního kapitálu kromě roku 2011. Docházelo tak k nízkému zhodnocení vloženého kapitálu. Podnik i odvětví se od roku 2012 vyvíjejí ve stejném trendu. Faktory, které ovlivňovaly vrcholový ukazatel za podnik a odvětví jsou znázorněny v tabulce 4.17.

Tabulka 4.16 - Nejvýznamnější faktory působící na ukazatel EVA pro podnik a odvětví

	pozitivní vlivy		Negativní vliv	
	odvětví	podnik	odvětví	podnik
2010 - 2011	R_F	V/A	EBIT/V	VK
	-	EBIT/V	V/A	R_F
	-	CZ/VK	R_{finstab}	Ost.P/VK
2011 - 2012	V/A	EBIT/V	CZ/VK	V/A
	EBIT/V	R_F	EBT/EBIT	$R_{\text{podnikatelské}}$
	R_{finstab}	$R_{\text{podnikatelské}}$	VK	VK
2012 - 2013	$R_{\text{podnikatelské}}$	V/A	EBIT/V	EAT/EBT
	CZ/VK	R_{finstab}	$R_{\text{podnikatelské}}$	VK
	EBT/EBIT	EBIT/V	V/A	R_{LA}

2013 - 2014	V/A	CZ/VK	EBIT/V	R _{podnikatelské}
	EBIT/V	EBT/EBIT	V/A	EBT/EBIT
	EAT/EBT	Ost.P/VK	CZ/VK	Ost.P/VK

U společnosti ekonomickou přidanou hodnotu ovlivňují pozitivně či negativně jiné faktory než je tomu u odvětví. Nejvíce pozitivním, tak i negativním vlivem jsou rizikové přírážky, které se neustále opakují. Dále obrátka aktiv, rentabilita tržeb, daňová a úroková redukce, vlastní kapitál aj.

Na základě shrnutí veškerých výsledných hodnot lze konstatovat, že společnost ORGREZ, a.s. je schopná tvořit hodnotu pro vlastníky. Jedná se o stabilní, silnou a dobře výkonnou společnost.

Z výsledných hodnot lze firmě doporučit vytrvat v tempu a nadále posilovat rozvoj služeb, aby firma neztratila tak dobré výsledky. Doporučením je také zlepšení platební schopnosti vůči dodavatelům a zlepšit vymáhání pohledávek u svých odběratelů.

5 ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti ORGREZ, a.s. ve sledovaných letech 2010 - 2014. Byly použity základní metodické postupy, které byly popsány v teoretické části a následně aplikovány v praktické části.

Diplomová práce byla rozdělena do pěti kapitol, přičemž první kapitolou byl úvod. Druhá kapitola byla zaměřena na základní charakteristiky a metody, pomocí nichž bylo provedeno zhodnocení finanční výkonnosti podniku. Konkrétně byla popsána finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, pyramidový rozklad ukazatelů a souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti. Ve třetí kapitole byla zaměřena na popis společnosti ORGREZ, a.s. a následně provedena horizontální a vertikální analýza. Kromě analýz byla uvedena i kategorie zisku společnosti. Na závěr této kapitoly byla zhodnocena finančně ekonomická charakteristika vybrané společnosti. Čtvrtá kapitola hodnotila celkovou finanční výkonnost nejdříve pomocí účetních ukazatelů. Dále se výkonnost posuzovala podle bonitních a bankrotních modelu. Následně byly vypočítané náklady vlastního kapitálu, které byly potřebné pro stanovení ekonomické přidané hodnoty. Ekonomická přidaná hodnota byla vyčíslena na bázi zúženého hodnotového rozpětí, která byla pomocí funkcionální metody rozkládána na dílčí ukazatele. V závěru kapitoly je srovnávaná firma s odvětvím a celkové zhodnocení výsledných hodnot. Pátá kapitola obsahuje shrnutí a zhodnocení výsledků získaných v průběhu zpracování práce.

Finanční výkonnost dle ukazatelů zisku tedy rentability měly pozvolný rostoucí trend, což je dobrou známkou pro společnost. Pouze rentabilita tržeb dosáhla v roce 2011 mírného poklesu. Podle souhrnných modelu Altmanova a Taflerova společnosti nehrozí bankrot, avšak podle indexu IN05, který byl vyvinut pro české podnikatelské prostředí se společnost nachází v šedé zóně. U této zóny nelze určit dobrou či špatnou situaci podniku. Pro bonitní model byl použit Kralickuv Quick-test, u kterého je nejdůležitější hodnota souhrnného hodnocení finanční situace. V roce 2010 z hlediska bonity se jedná o dobrý podnik a v ostatních sledovaných letech o velice dobrý podnik. Ekonomická přidaná hodnota společnosti se zvýšila za pět let o 46 755 tisíc korun. V roce 2010 a 2011 byly hodnoty záporné z důvodu negativních hodnot spreadu. Tato situace byla způsobena nízkými avšak rostoucími hodnotami rentability vlastního kapitálu a vysokými avšak klesajícími hodnotami nákladů na vlastní kapitál. Růst rentability vlastního kapitálu byl zapříčiněn přílivem většího počtu zakázek a náklady vlastního kapitálu byly ovlivněny rizikovou přírůžkou

za podnikatelské riziko. Od roku 2012 - 2014 hodnoty rostly a byly pozitivní, což opět způsobila pozitivní hodnota spreadu. Hodnota ekonomické přidané hodnoty společnosti se vyvíjela až od roku 2012 ve stejném trendu jako odvětví. Problémem předchozích let byly nízké ceny nových služeb.

Společnost ORGREZ, a.s. je stabilní, silná a finančně zdravá společnost, která by si takto příznivý vývoj měla udržet. Rostoucí tendence a snaha prosadit se na světových trzích zvyšuje hodnotu společnosti ve velkém měřítku.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní zdroje

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3 rozšiř. vyd. PRAHA: Ekopress, 2010. 216 s. ISBN 978-80-866929-68-2.
- [2] KISLINGEROVÁ, Eva a HNILICA Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H.Beck., 2008. ISBN 978-80-7179713-5.
- [3] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [4] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [5] ZMEŠKAL, Zdeněk a kol. *Finanční modely*. 3 přep. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013. 263 s. ISBN 978-80-86929-91-0.
- [6] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4 rozš. vyd. Praha: GRADA, 2011. 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

Internetové zdroje

- [1] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry průmyslu a stavebnictví* [online]. 2016 [cit. 2016-02-05]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/>
- [2] MINISTERSTVO SPRÁVEDLNOSTI ČR. *Úplný výpis z obchodního rejstříku společnosti ORGREZ, a. s.* [online]. 2015 [cit. 2015-12-12]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?nazev=Orgrez%2c+a.s.](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?nazev=Orgrez%2c+a.s.)
- [3] SPOLEČNOST ORGRAZ, a. s. *Informace o společnosti* [online]. 2016 [cit. 2016-02-12]. Dostupné z: <http://www.orgrez.cz>

SEZNAM ZKRATEK

A	aktiva celkem
$a_{i,0}$	hodnota ukazatele v čase výchozím
$a_{i,1}$	hodnota ukazatele v čase následujícím
a_j	a jiné
atd.	a tak dále
APM	arbitrážní model
a.s.	akciová společnost
BU	bankovní úvěry
C	celkové náklady
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
CF	cash flow
CFROI	cash flow z investic
CK	cizí kapitál
$CK_{kr.}$	krátkodobý cizí kapitál
$CK_{dl.}$	dlouhodobý cizí kapitál
CS	celková situace
ČPK	čistý pracovní kapitál
DBU	dlouhodobé bankovní úvěry
DD	dlouhodobé dluhy
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DIV	dividenda
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
E	vlastní kapitál
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před úroky a daněmi
EBITDA	zisk před úroky, daněmi a odpisy
EBT	zisk před zdanění
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FS	finanční stabilita
KBU	krátkodobé bankovní úvěry

Kč	česká koruna
KZ	krátkodobé závazky
mil.	milion
MVA	tržní přidaná hodnota
NZ	nerozdělený zisk
NOPAT	čistý operativní zisk
OA	oběžná aktiva
OBL	obligace
R_D	náklady cizího kapitálu
R_E	náklady vlastního kapitálu
R_F	bezriziková sazba
$R_{finstab}$	riziková přírážka za finanční stabilitu
$R_{finstru}$	riziková přírážka za finanční strukturu
R_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku
$R_{podnikatelské}$	riziková přírážka za podnikatelské riziko
ROA	rentabilita celkových aktiv
ROC	rentabilita nákladů
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SA	stálá aktiva
SH	finanční situace podniku
tis.	tisíc
tzv.	takzvaný
UM	úroková míra
U_t	hodnota ukazatele v běžném roce
U_{t-1}	hodnota ukazatele v předchozím roce
UZ	úplatné zdroje
V	tržby
VK	vlastní kapitál
VS	výnosová situace
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti
ZZ	zadržený zisk
WACC	náklady celkového kapitálu

$WACC_L$	náklady celkového kapitálu zadlužené firmy
$WACC_U$	náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy
%	procento
β	koeficient citlivosti
β_L	beta zadlužené společnosti
β_U	beta nezadlužené společnosti

PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. - autorský zákon, zejména § 35 - užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 - školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská - Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 22.4.2016

Marešková Veronika

jméno a příjmení studenta

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha č. 1 - Rozvaha - aktiva (v tis. Kč)
- Příloha č. 2 - Rozvaha - pasiv (v tis. Kč)
- Příloha č. 3 - Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)
- Příloha č. 4 - Cash flow (v tis. Kč)
- Příloha č. 5 - Horizontální analýza aktiv
- Příloha č. 6 - Horizontální analýza pasiv
- Příloha č. 7 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty
- Příloha č. 8 - Vertikální analýza aktiv (%)
- Příloha č. 9 - Vertikální analýza pasiv (%)
- Příloha č. 10 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty (%)
- Příloha č. 11 - Souhrnné bankrotní a bonitní modely
- Příloha č. 12 - Organizační struktura ORGREZ, a. s.
- Příloha č. 13 - Schéma pyramidového rozkladu ROE
- Příloha č. 14 - Schéma pyramidového rozkladu EVA
- Příloha č. 15 - Pyramidový rozklad EVA 2010 - 2011
- Příloha č. 16 - Pyramidový rozklad EVA 2011 - 2012
- Příloha č. 17 - Pyramidový rozklad EVA 2012 - 2013
- Příloha č. 18 - Pyramidový rozklad EVA 2013 - 2014
- Příloha č. 19 - Pyramidový rozklad EVA odvětví 2010 - 2011
- Příloha č. 20 - Pyramidový rozklad EVA odvětví 2011 - 2012
- Příloha č. 21 - Pyramidový rozklad EVA odvětví 2012 – 2013
- Příloha č. 22 - Pyramidový rozklad EVA odvětví 2013 - 2014

Příloha č. 1 - Rozvaha - aktiva (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	272 552	285 868	306 496	288 907	345 929
DLOUHODOBÝ MAJETEK	136 667	131 735	129 659	116 914	102 752
Dlouhodobý nehmotný majetek	796	1083	3 477	2376	3281
Software	796	537	3 477	2 376	3 281
Nedokončený DNM	0	546	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	131 539	126 295	121 847	110 627	98 551
Pozemky	18 228	18 228	18 228	18 228	17 822
Stavby	68 581	66 586	65 934	63 601	48 473
Samostatné movité věci	42 498	41 451	37 110	27 806	20 849
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	30	30	30	30	30
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2 202	0	545	962	11 377
Dlouhodobý finanční majetek	4 332	4 357	4 335	3 911	920
Podíly v ovládaných a řízených osobách	832	857	835	911	920
Podíly v ÚJ pod podstatným vlivem	3 500	3 500	3 500	3 000	0
OBĚŽNÁ AKTIVA	134 772	152 252	175 846	170 776	241 463
Zásoby	34 177	17136	12 949	19530	16 657
Materiál	13 598	6 015	4 939	7 277	5 139
Nedokončená výroba a polotovary	20 533	11 121	8 010	12 234	11 431
Poskytnuté zálohy na zásoby	46	0	0	19	87
Dlouhodobé pohledávky	0	0	2 552	3403	2 051
Pohledávky z obchodní vztahů	0	0	0	1 585	854
Jiné pohledávky	0	0	2 552	1 818	1 197
Krátkodobé pohledávky	72 582	88733	102 469	101546	138 133
Pohledávky z obchodních vztahů	65 074	81 968	99 571	99 822	105 394
Stát - daňové pohledávky	1 854	1 977	1 940	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 224	970	180	166	1 597
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	1
Jiné pohledávky	4 430	3 818	778	1 558	31 141
Krátkodobý finanční majetek	28 013	46383	57 876	46297	84 622
Peníze	1 346	1 028	683	549	680
Účty v bankách	26 667	45 355	57 193	45 748	83 942
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	1 113	1 881	991	1 217	1 714
Náklady příštích období	1 099	1 875	991	1 217	1 714
Příjmy příštích období	14	6	0	0	0

Příloha č. 2 - Rozvaha - pasiv (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	272 552	285 868	306 496	288 907	345 929
VLASTNÍ KAPITÁL	206 974	209 844	218 746	200 811	214 743
Základní kapitál	115 000	115 000	115 000	115 000	115 000
Základní kapitál	115 000	115 000	115 000	115 000	115 000
Kapitálové fondy	3 084	3 109	3 087	3 163	3 172
Ostatní kapitálové fondy	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
Oceňovací rozd. z přecenění maj. a závaz.	84	109	87	163	172
Rezervní fond	27 471	26 182	25 917	25 753	27 478
Zákonný rezervní fond/ Nedělitelný fond	23 000	23 000	23 000	23 000	23 000
Statutární a ostatní fondy	4 471	3 182	2 917	2 753	4 478
Výsledek hospodaření minulých let	53 924	54 879	49 042	27 757	18 335
Nerozdělený zisk minulých let	53 924	54 879	49 042	27 757	18 335
VH běžného účetního období	7 495	10 674	25 700	29 138	50 758
CIZÍ ZDROJE	65 441	75 899	87 628	87 992	130 802
Rezervy	0	11 107	22 408	28 850	28 084
Rezervy na daň z příjmu	0	3 865	7 063	4 473	4 622
Ostatní rezervy	0	7 242	15 345	24 377	23 462
Dlouhodobé závazky	9 015	7 184	5 920	3 980	2 656
Odložený daňový závazek	9 015	7 184	5 920	3 980	2 656
Krátkodobé závazky	56 426	57 608	59 300	55 162	100 062
Závazky z obchodních vztahů	21 584	18 875	28 087	17 328	54 661
Závazky k zaměstnancům	12 379	15 688	14 723	13 262	14 133
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	5 114	6 676	5 797	5 903	5 488
Stát - daňové závazky a dotace	9 188	10 753	9 750	13 694	11 833
Krátkodobé přijaté zálohy	7 245	4 667	443	517	2 653
Dohadné účty pasivní	716	942	493	4 458	11 293
Jiné závazky	200	7	7	0	1
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	137	125	122	104	384
Výdaje příštích období	0	0	0	0	279
Výnosy příštích období	137	125	122	104	105

Příloha č. 3 - Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Výkony	232 561	310 519	284 622	278 681	359 528
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	212 082	319 385	287 170	274 386	360 282
Změna stavu zásob vlastní činnosti	14 157	-9 412	-3 112	4 225	-803
Aktivace	6 322	546	564	70	49
Výkonová spotřeba	109 130	142 182	106 587	101 535	179 356
Spotřeba materiálu a energie	27 449	41 537	29 518	37 316	41 518
Služby	81 681	100 645	77 069	64 219	137 838
Přidaná hodnota	123 431	168 337	178 035	177 146	180 172
Osobní náklady	108 448	132 679	129 197	118 953	123 344
Mzdové náklady	80 567	98 562	96 850	89 117	92 820
Odměny členům orgánů společnosti a druž.	74	74	71	67	0
Náklady na SP a ZP	25 820	31 379	29 708	27 998	28 421
Sociální náklady	1 987	2 664	2 568	1 771	2 103
Daně a poplatky	588	614	631	765	675
Odpisy DHM a DNM	12 615	14 863	15 293	15 087	11 872
Tržby z prodeje DM a materiálu	476	245	1 054	308	25 820
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	419	202	1 023	294	25 683
Tržby z prodeje materiálu	57	43	31	14	137
ZC prod. DM a materiálu	70	176	1 490	159	13 865
ZC prodaného dlouhodobého majetku	42	152	1 487	159	13 784
Prodaný materiál	28	24	3	0	81
Změna stavu rezerv a OP	140	11 866	7 309	7 189	-1 592
Ostatní provozní výnosy	9 363	7 307	7 144	3 499	5 049
Ostatní provozní náklady	2 225	2 843	1 685	3 411	2 086
PROVOZNÍ VH	9 184	12 848	30 628	35 389	60 791
Prodané cenné papíry a podíly	0	67	0	0	0
Výnosy z DFM	300	30	0	269	2715
Výnosy z podílu v ovládaných osobách	300	30	0	269	2 715
Změna stavu opravných položek ve finanční oblasti	0	-67	0	500	3 000
Výnosové úroky	374	232	221	160	207
Nákladové úroky	48	0	0	0	91
Ostatní finanční výnosy	102	116	176	1 544	991
Ostatní finanční náklady	707	517	310	361	323
FINANČNÍ VH	21	-139	87	1112	499
Daň z příjmu za běžnou činnost	1 710	2 035	5 015	7 363	10 532
splatná	798	3 865	6 280	9 303	11 856
odložená	912	-1 830	-1 265	-1 940	-1 324
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	7 495	10 674	25 700	29 138	50 758
Výsledek hospodaření za účetní období	7 495	10 674	25 700	29 138	50 758
Výsledek hospodaření před zdaněním	9 205	12 709	30 715	36 501	61 290
Výsledek hospodaření před úroky a zdaněním	9 253	12 709	30 715	36 501	61 381

Příloha č. 4 - Cash flow (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Stav PP a peněžních ekvivalentů na začátku ÚO	49 001	28 013	46 383	57 876	46 297
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost) :					
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	9 205	12 708	30 715	36 501	61 290
Úpravy o nepeněžní operace	11 749	26 418	22 845	22 212	-1 450
Odpis dlouhodobého majetku	12 615	14 863	15 293	15 087	11 872
Změny stavu opravných položek rezerv	137	11 867	7 309	7 689	1 408
Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého hmotného majetku	-377	-50	464	-135	-11 899
Výnosy z dividend a podílů na zisku	-300	-30	0	-269	-2 715
Vyúčtované nákladové úroky	48	0	0	-160	-116
Vyúčtované výnosové úroky	-374	-232	-221		
Úprava o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0
Čistý PP před zdaněním	20 954	39 126	53 560	58 713	59 840
Změna potřeby pracovního kapitálu	-10 001	1 050	-8 332	-9 637	3 691
Změna stavu pohledávek z provozní činnosti a ČR aktivních účtů	-10 191	-15 369	-15 331	-815	-35 818
Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti a ČR pasivních účtů	13 519	5 431	2 120	-2 803	35 870
Změna stavu zásob	-13 329	10 988	4 879	-6 019	3 639
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	10 953	40 176	45 228	49 076	63 531
Zaplacené úroky (mimo kapitalizovaných)	-48	0	0	0	-91
Přijaté úroky	374	232	221	160	207
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-3 384	-1 977	-3 046	-9 952	-11 707
Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy	0	0	0	0	0
Přijaté dividendy a podíly na zisku	300	30	0	269	2 715
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	8 195	38 461	42 403	39 553	54 655
PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI:					
Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-22 492	-12 464	-15 157	-2 508	-4 072
Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	419	202	1 023	294	25 683
změna stavu výdajů spojených s pořízením stálých aktiv	0	0	-430	-1769	-1 106
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-22 073	-12 262	-14 564	-3 983	20 505
PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI:					
Dopady změn vlast. Kapit. Na peněžní prostředky	-7 110	-7 829	-16 775	-47 149	-36 835
Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům	-5 175	-5 980	-14 950	-45 425	-34 500
Tantiémy	-820	-560	-560	-560	-560
Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0
Přímé platby na vrub fondů	-1 115	-1 289	-1 265	-1 164	-1 775
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-7 110	-7 829	-16 775	-47 149	-36 835
Čisté snížení /zvýšení PP a peněžních ekvivalentů	-20 988	18 370	11 493	-11 579	38 325
Stav PP a PE na konci účetního období	28 013	46 383	57 876	46 297	84 622

Příloha č. 5 - Horizontální analýza aktiv

	2010-2011		2011-2012		2012-2013		2013-2014	
	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní
AKTIVA CELKEM	13316	4,89%	20628	7,22%	-17589	-5,74%	57022	16,48%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-4932	-3,61%	-2076	-1,58%	-12745	-9,83%	-14162	-13,78%
Dlouhodobý nehmotný majetek	287	36,06%	2394	68,85%	-1101	-31,67%	905	27,58%
Software	-259	-32,54%	2940	547,49%	-1101	-31,67%	905	27,58%
Nedokončený DNM	546	0,00%	-546	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	-5244	-3,99%	-4448	-3,52%	-11220	-9,21%	-12076	-12,25%
Pozemky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-406	-2,28%
Stavby	-1995	-2,91%	-652	-0,98%	-2333	-3,54%	-15128	-31,21%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-1047	-2,46%	-4341	-10,47%	-9304	-25,07%	-6957	-33,37%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-2202	-	545	0,00%	417	76,51%	10415	91,54%
		100,00%						
Dlouhodobý finanční majetek	25	0,58%	-22	-0,50%	-424	-9,78%	-2991	-
Podíly v ovládaných a řízených osobách	25	3,00%	-22	-2,57%	76	9,10%	9	0,98%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0,00%	0	0,00%	-500	-14,29%	-3000	0,00%
OBĚŽNÁ AKTIVA	17480	12,97%	23594	15,50%	-5070	-2,88%	70687	29,27%
Zásoby	-17041	-49,86%	-4187	0,00%	6581	50,82%	-2873	-17,25%
Materiál	-7583	-55,77%	-1076	-17,89%	2338	47,34%	-2138	-41,60%
Nedokončená výroba a polotovary	-9412	-45,84%	-3111	-27,97%	4224	52,73%	-803	-7,02%
Poskytnuté zálohy na zásoby	-46	-	0	0,00%	19	0,00%	68	78,16%
		100,00%						
Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	2552	0,00%	851	33,35%	-1352	-65,92%
Pohledávky z obchodní vztahů	0	0,00%	0	0,00%	1585	0,00%	-731	-85,60%
Jiné pohledávky	0	0,00%	2552	0,00%	-734	-28,76%	-621	-51,88%
Krátkodobé pohledávky	16151	22,25%	13736	15,48%	-923	-0,90%	36587	26,49%
Pohledávky z obchodních vztahů	16894	25,96%	17603	21,48%	251	0,25%	5572	5,29%
Stát - daňové pohledávky	123	6,63%	-37	-1,87%	-1940	-	0	0,00%
						100,00%		
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-254	-20,75%	-790	-81,44%	-14	-7,78%	1431	89,61%
Dohadné účty aktivní	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	1	100,00%
Jiné pohledávky	-612	-13,81%	-3040	-79,62%	780	100,26%	29583	95,00%
Krátkodobý finanční majetek	18370	65,58%	11493	24,78%	-11579	-20,01%	38325	45,29%
Peníze	-318	-23,63%	-345	-33,56%	-134	-19,62%	131	19,26%
Účty v bankách	18688	70,08%	11838	26,10%	-11445	-20,01%	38194	45,50%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	768	69,00%	-890	-47,3%	226	22,81%	497	29,00%
Náklady příštích období	776	70,61%	-884	-47,15%	226	22,81%	497	29,00%
Příjmy příštích období	-8	-57,14%	-6	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%

Příloha č. 6 - Horizontální analýza pasiv

	2010-2011		2011-2012		2012-2013		2013-2014	
	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní
PASIVA CELKEM	13 316	4,89%	20 628	7,22%	-17 589	-5,74%	57 022	19,74%
Vlastní kapitál	2 870	1,39%	8 902	4,24%	-17 935	-8,20%	13 932	6,94%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Kapitálové fondy	25	0,81%	-22	-0,71%	76	2,46%	9	0,28%
Ostatní kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	25	29,76%	-22	-20,18%	76	87,36%	9	5,52%
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	-1 289	-4,69%	-265	-1,01%	-164	-0,63%	1 725	6,70%
Zákonný rezervní fond/ Nedělitelný fond	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Statutární a ostatní fondy	-1 289	-28,83%	-265	-8,33%	-164	-5,62%	1 725	62,66%
Výsledek hospodaření minulých let	955	1,77%	-5 837	-10,64%	-21 285	-43,40%	-9 422	-33,94%
Nerozdělený zisk minulých let	955	1,77%	-5 837	-10,64%	-21 285	-43,40%	-9 422	-33,94%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	3 179	42,41%	15 026	140,77%	3 438	13,38%	21 620	74,20%
Cizí zdroje	10 458	15,98%	11 729	15,45%	364	0,42%	42 810	48,65%
Rezervy	11 107	0,00%	11 301	101,75%	6 442	28,75%	-766	-2,66%
Rezervy na daň z příjmu	3 865	0,00%	3 198	82,74%	-2 590	-36,67%	149	3,33%
Ostatní rezervy	7 242	0,00%	8 103	111,89%	9 032	58,86%	-915	-3,75%
		-						
Dlouhodobé závazky	-1 831	20,31%	-1 264	-17,59%	-1 940	-32,77%	-1 324	-33,27%
Odložené daňové závazek	-1 831	-20,31%	-1 264	-17,59%	-1 940	-32,77%	-1 324	-33,27%
Krátkodobé závazky	1 182	2,09%	1 692	2,94%	-4 138	-6,98%	44 900	81,40%
Závazky z obchodních vztahů	-2 709	-12,55%	9 212	48,81%	-10 759	-38,31%	37 333	215,45%
Závazky k zaměstnancům	3 309	26,73%	-965	-6,15%	-1 461	-9,92%	871	6,57%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 562	30,54%	-879	-13,17%	106	1,83%	-415	-7,03%
Stát - daňové závazky a dotace	1 565	17,03%	-1 003	-9,33%	3 944	40,45%	-1 861	-13,59%
Krátkodobé přijaté zálohy	-2 578	-35,58%	-4 224	-90,51%	74	16,70%	2 136	413,15%
Dohadné účty pasivní	226	31,56%	-449	-47,66%	3 965	804,26%	6 835	153,32%
		-						
Jiné závazky	-193	-96,50%	0	0,00%	-7	100,00%	1	0,00%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-12	-8,76%	-3	-2,40%	-18	-14,75%	280	269,23%
Výdaje příštích období	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	279	0,00%
Výnosy příštích období	-12	-8,76%	-3	-2,40%	-18	-14,75%	1	0,96%

Příloha č. 7 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

	2010-2011		2011-2012		2012-2013		2013-2014	
	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní	absolutní	relativní
Výkony	77 958	33,52%	-25 897	-8,34%	-5 941	-2,09%	80 847	29,01%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	107 303	50,60%	-32 215	-10,09%	-12 784	-4,45%	85 896	31,30%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-23 569	-166,48%	6 300	-66,94%	7 337	-235,76%	-5 028	-119,01%
Aktivace	-5 776	-91,36%	18	3,30%	-494	-87,59%	-21	-30,00%
Výkonová spotřeba	33 052	30,29%	-35 595	-25,03%	-5 052	-4,74%	77 821	76,64%
Spotřeba materiálu a energie	14 088	51,32%	-12 019	-28,94%	7 798	26,42%	4 202	11,26%
Služby	18 964	23,22%	-23 576	-23,42%	-12 850	-16,67%	73 619	114,64%
Přidaná hodnota	44 906	36,38%	9 698	5,76%	-889	-0,50%	3 026	1,71%
Osobní náklady	24 231	22,34%	-3 482	-2,62%	-10 244	-7,93%	4 391	3,69%
Mzdové náklady	17 995	22,34%	-1 712	-1,74%	-7 733	-7,98%	3 703	4,16%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0,00%	-3	-4,05%	-4	-5,63%	-67	-100,00%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	5 559	21,53%	-1 671	-5,33%	-1 710	-5,76%	423	1,51%
Sociální náklady	677	34,07%	-96	-3,60%	-797	-31,04%	332	18,75%
Daně a poplatky	26	4,42%	17	2,77%	134	21,24%	-90	-11,76%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 248	17,82%	430	2,89%	-206	-1,35%	-3 215	-21,31%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-231	-48,53%	809	330,20%	-746	-70,78%	25 512	8283,12%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-217	-51,79%	821	406,44%	-729	-71,26%	25 389	8635,71%
Tržby z prodeje materiálu	-14	-24,56%	-12	-27,91%	-17	-54,84%	123	878,57%
Zůstatková cena prod. DM a materiálu	106	151,43%	1 314	746,59%	-1 331	-89,33%	13 706	8620,13%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	110	261,90%	1 335	878,29%	-1 328	-89,31%	13 625	8569,18%
Prodaný materiál	-4	-14,29%	-21	-87,50%	-3	-100,00%	81	0,00%
Změna stavu rezerv a OP	11 726	8375%	-4 557	-38,40%	-120	-1,64%	-8 781	-122,14%
Ostatní provozní výnosy	-2 056	-21,96%	-163	-2,23%	-3 645	-51,02%	1 550	44,30%
Ostatní provozní náklady	618	27,78%	-1 158	-40,73%	1 726	102,43%	-1 325	-38,84%
Provozní VH	3 664	39,90%	17 780	138,39%	4 761	15,54%	25 402	71,78%
Prodané cenné papíry a podíly	67	0,00%	-67	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	-270	-90,00%	-30	-100,00%	269	0,00%	2 446	909,29%
Výnosy z podílu	-270	-90,00%	-30	-100,00%	269	0,00%	2 446	909,29%
Změna stavu OPve FO	-67	0,00%	67	-100,00%	500	0,00%	2 500	500,00%
Výnosové úroky	-142	-37,97%	-11	-4,74%	-61	-27,60%	47	29,38%
Nákladové úroky	-48	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%	91	0,00%
Ostatní finanční výnosy	14	13,73%	60	51,72%	1 368	777,27%	-553	-35,82%

Ostatní finanční náklady	-190	-26,87%	-207	-40,04%	51	16,45%	-38	-10,53%
Finanční výsledek hospodaření	-160	-761,90%	226	-162,59%	1 025	1178,16%	-613	-55,13%
Daň z příjmu za běžnou činnost	325	19,01%	2 980	146,44%	2 348	46,82%	3 169	43,04%
splatná	3 067	384,34%	2 415	62,48%	3 023	48,14%	2 553	27,44%
odložená	-2 742	-300,66%	565	-30,87%	-675	53,36%	616	-31,75%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3 179	42,41%	15 026	140,77%	3 438	13,38%	21 620	74,20%
Výsledek hospodaření za účetní období	3 179	42,41%	15 026	140,77%	3 438	13,38%	21 620	74,20%
Výsledek hospodaření před zdaněním	3 504	38,07%	18 006	141,68%	5 786	18,84%	24 789	67,91%
Výsledek hospodaření před zdaněním a nákladové úroky	3 456	37,35%	18 006	141,68%	5 786	18,84%	24 880	68,16%

Příloha č. 8 - Vertikální analýza aktiv (%)

	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
DLOUHODOBÝ MAJETEK	50,14	46,08	42,30	40,47	29,70
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,29	0,38	1,13	0,82	0,95
Software	0,29	0,19	1,13	0,82	0,95
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,19	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobý hmotný majetek	48,26	44,18	39,75	38,29	28,49
Pozemky	6,69	6,38	5,95	6,31	5,15
Stavby	25,16	23,29	21,51	22,01	14,01
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	15,59	14,50	12,11	9,62	6,03
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,81	0,00	0,18	0,33	3,29
Dlouhodobý finanční majetek	1,59	1,52	1,41	1,35	0,27
Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,31	0,30	0,27	0,32	0,27
Podíly v új pod podstatným vlivem	1,28	1,22	1,14	1,04	0,00
OBĚŽNÁ AKTIVA	49,45	53,26	57,37	59,11	69,80
Zásoby	12,54	5,99	4,22	6,76	4,82
Materiál	4,99	2,10	1,61	2,52	1,49
Nedokončená výroba a polotovary	7,53	3,89	2,61	4,23	3,30
Poskytnuté zálohy na zásoby	0,02	0,00	0,00	0,01	0,03
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,83	1,18	0,59
Pohledávky z obchodní vztahů	0,00	0,00	0,00	0,55	0,25
Jiné pohledávky	0,00	0,00	0,83	0,63	0,35
Krátkodobé pohledávky	26,63	31,04	33,43	35,15	39,93
Pohledávky z obchodních vztahů	23,88	28,67	32,49	34,55	30,47
Stát - daňové pohledávky	0,68	0,69	0,63	0,00	0,00
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,45	0,34	0,06	0,06	0,46
Dohadné účty aktivní	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jiné pohledávky	1,63	1,34	0,25	0,54	9,00
Krátkodobý finanční majetek	10,28	16,23	18,88	16,02	24,46
Peníze	0,49	0,36	0,22	0,19	0,20
Účty v bankách	9,78	15,87	18,66	15,83	24,27
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,41	0,66	0,32	0,42	0,50
Náklady příštích období	0,40	0,66	0,32	0,42	0,50
Příjmy příštích období	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00

Příloha č. 9 - Vertikální analýza pasiv (%)

	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
VLASTNÍ KAPITÁL	75,94	73,41	71,37	69,51	62,08
Základní kapitál	42,19	40,23	37,52	39,81	33,24
Základní kapitál	42,19	40,23	37,52	39,81	33,24
Kapitálové fondy	1,13	1,09	1,01	1,09	0,92
Ostatní kapitálové fondy	1,10	1,05	0,98	1,04	0,87
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0,03	0,04	0,03	0,06	0,05
RF, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	10,08	9,16	8,46	8,91	7,94
Zákonný rezervní fond/ Nedělitelný fond	8,44	8,05	7,50	7,96	6,65
Statutární a ostatní fondy	1,64	1,11	0,95	0,95	1,29
Výsledek hospodaření minulých let	19,78	19,20	16,00	9,61	5,30
Nerozdělený zisk minulých let	19,78	19,20	16,00	9,61	5,30
Výsledek hospodaření běžného účetního období	2,75	3,73	8,39	10,09	14,67
CIZÍ ZDROJE	24,01	26,55	28,59	30,46	37,81
Rezervy	0,00	3,89	7,31	9,99	8,12
Rezervy na daň z příjmu	0,00	1,35	2,30	1,55	1,34
Ostatní rezervy	0,00	2,53	5,01	8,44	6,78
Dlouhodobé závazky	3,31	2,51	1,93	1,38	0,77
Odložený daňový závazek	3,31	2,51	1,93	1,38	0,77
Krátkodobé závazky	20,70	20,15	19,35	19,09	28,93
Závazky z obchodních vztahů	7,92	6,60	9,16	6,00	15,80
Závazky k zaměstnancům	4,54	5,49	4,80	4,59	4,09
Závazky ze sociálního zabezpečení a ZP	1,88	2,34	1,89	2,04	1,59
Stát - daňové závazky a dotace	3,37	3,76	3,18	4,74	3,42
Krátkodobé přijaté zálohy	2,66	1,63	0,14	0,18	0,77
Dohadné účty pasivní	0,26	0,33	0,16	1,54	3,26
Jiné závazky	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00
Bankovní úvěry a výpomoci	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bankovní úvěry dlouhodobé	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé bankovní úvěry	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé finanční výpomoci	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,05	0,04	0,04	0,04	0,11
Výdaje příštích období	0,00	0,00	0,00	0,00	0,08
Výnosy příštích období	0,05	0,04	0,04	0,04	0,03

Příloha č. 10 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty (%)

	2010	2011	2012	2013	2014
Výkony	109,66	97,22	99,11	101,57	99,79
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Změna stavu zásob vlastní činnosti	6,68	-2,95	-1,08	1,54	-0,22
Aktivace	2,98	0,17	0,20	0,03	0,01
Výkonová spotřeba	51,46	44,52	37,12	37,00	49,78
Spotřeba materiálu a energie	12,94	13,01	10,28	13,60	11,52
Služby	38,51	31,51	26,84	23,40	38,26
Přidaná hodnota	58,20	52,71	62,00	64,56	50,01
Osobní náklady	51,13	41,54	44,99	43,35	34,24
Mzdové náklady	37,99	30,86	33,73	32,48	25,76
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,03	0,02	0,02	0,02	0,00
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12,17	9,82	10,35	10,20	7,89
Sociální náklady	0,94	0,83	0,89	0,65	0,58
Daně a poplatky	0,28	0,19	0,22	0,28	0,19
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5,95	4,65	5,33	5,50	3,30
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,22	0,08	0,37	0,11	7,17
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,20	0,06	0,36	0,11	7,13
Tržby z prodeje materiálu	0,03	0,01	0,01	0,01	0,04
Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku a materiálu	0,03	0,06	0,52	0,06	3,85
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,02	0,05	0,52	0,06	3,83
Prodaný materiál	0,01	0,01	0,00	0,00	0,02
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti komplexních nákladů příštích období	0,07	3,72	2,55	2,62	-0,44
Ostatní provozní výnosy	4,41	2,29	2,49	1,28	1,40
Ostatní provozní náklady	1,05	0,89	0,59	1,24	0,58
Provozní výsledek hospodaření	4,33	4,02	10,67	12,90	16,87
Prodané cenné papíry a podíly	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,14	0,01	0,00	0,10	0,75
Výnosy z podílu v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,14	0,01	0,00	0,10	0,75
Změna stavu opravných položek ve finanční oblasti	0,00	-0,02	0,00	0,18	0,83
Výnosové úroky	0,18	0,07	0,08	0,06	0,06
Nákladové úroky	0,02	0,00	0,00	0,00	0,03
Ostatní finanční výnosy	0,05	0,04	0,06	0,56	0,28
Ostatní finanční náklady	0,33	0,16	0,11	0,13	0,09
Finanční výsledek hospodaření	0,01	-0,04	0,03	0,41	0,14
Daň z příjmu za běžnou činnost	0,81	0,64	1,75	2,68	2,92
splatná	0,38	1,21	2,19	3,39	3,29
odložená	0,43	-0,57	-0,44	-0,71	-0,37
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3,53	3,34	8,95	10,62	14,09
Výsledek hospodaření za účetní období	3,53	3,34	8,95	10,62	14,09
Výsledek hospodaření před zdaněním	4,34	3,98	10,70	13,30	17,01
Výsledek hospodaření před zdaněním a nákladové úroky	4,36	3,98	10,70	13,30	17,04

Příloha č. 11 - Souhrnné bankrotní a bonitní modely

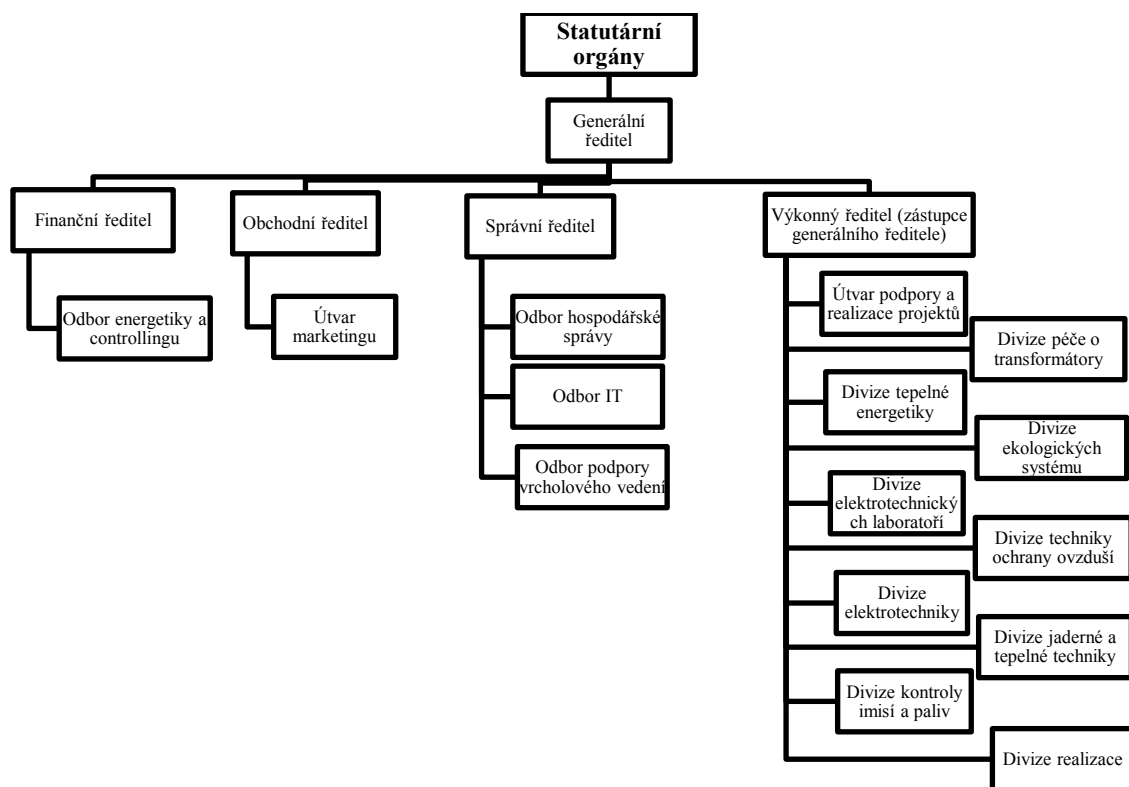
Altmanův model

	konstrukce ukazatele	Váhy	2010	2011	2012	2013	2014
X1	ČPK/A	6,56	0,291	0,337	0,383	0,404	0,413
X2	ZZ/A	3,26	0,326	0,321	0,328	0,286	0,279
X3	EBIT/A	6,72	0,034	0,044	0,100	0,126	0,177
X4	ÚVK/CZ	1,05	3,163	2,765	2,496	2,282	1,642
Z - Score			6,521	6,460	6,878	6,828	6,533

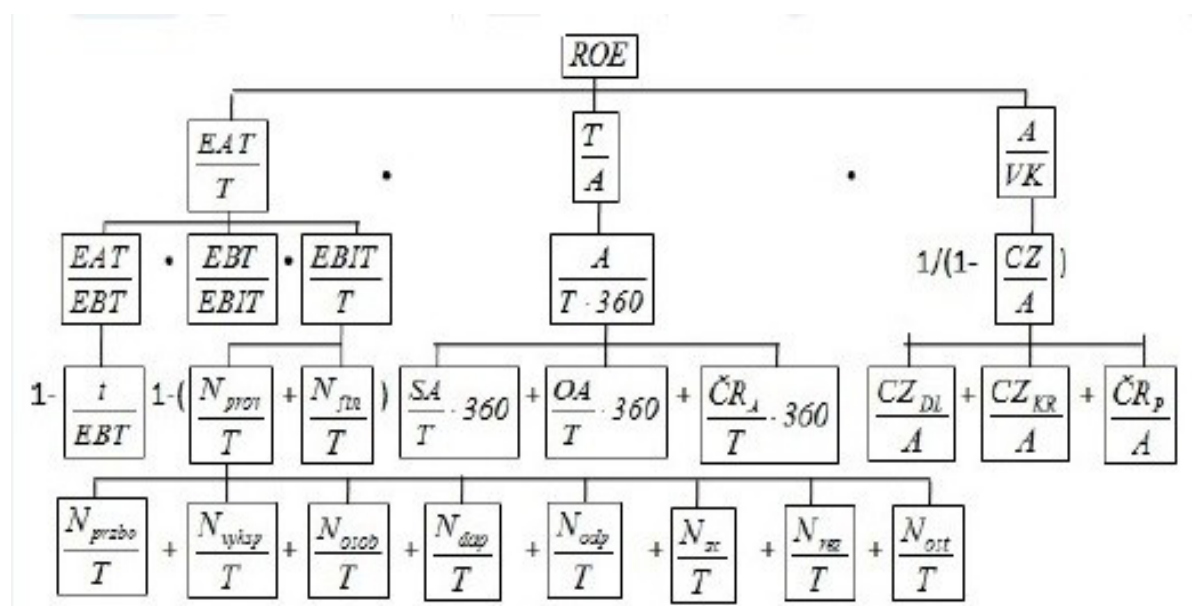
Taflerův model

	ukazatel	váha	2010	2011	2012	2013	2014
X₁	EBT/KZ	0,53	0,163	0,221	0,518	0,662	0,613
X₂	OA/závazky celkem	0,13	2,059	2,350	2,696	2,888	2,351
X₃	KZ/A	0,18	0,207	0,202	0,193	0,191	0,289
X₄	finanční majetek/(provozní náklady-odpisy)	0,16	0,156	0,184	0,269	0,231	0,280
Z_T			0,416	0,488	0,703	0,797	0,727

Příloha č. 12 - Organizační struktura ORGREZ, a. s.



Příloha č. 13 - Schéma pyramidového rozkladu ROE



Příloha č. 14 - Schéma pyramidového rozkladu EVA

EVA												
VK			· ROE - R _E									
ROE			- R _E									
EAT/EBIT			·	EBIT/A	·	A/VK	·	R _E	·	R _{E,A}	·	R _{regr}
EAT/EBT			·	EBT/EBIT	·	V/A	·	ost.P/VK	·	CZ/VK	·	R _{regr}
nácl.troky/V			·	DzP/V	·	EAT/V	·	A/V	·	rezervy/VK	·	bank.úvěr/VK
1			-	NedZP/V	·	NedZP/V	·	poli.za ups. ZK/VK	·	DA/V	·	Ost.A/V
DzP/V			·	Nprovozní/V	·	Nfinanční/V	·	Kr.pohl/V	·	Dj.pohl/V	·	FM/V
N na prod.zb./V			·	Nslužby/V	·	Nosobní/V	·	Odpisy/V	·	N ost.prov./V	·	úplné zásoby/V
Sp.mat. a en./V			·	mat./V	·	mat./V	·	mat./V	·	mat./V	·	mat./V
výroby/V			·	výroby/V	·	výroby/V	·	výroby/V	·	výroby/V	·	výroby/V
zboží/V			·	zboží/V	·	zboží/V	·	zboží/V	·	zboží/V	·	zboží/V
úplné zásoby/V			·	úplné zásoby/V	·	úplné zásoby/V	·	úplné zásoby/V	·	úplné zásoby/V	·	úplné zásoby/V

Příloha č. 15 - Pyramidový rozklad EVA 2010 – 2011

										ukazatel		
										T0	T1	
										rozdi	index	absolutni vlv
										</		

[illegible]

[illegible]

Příloha č. 18 - Pyramidový rozklad EVA 2013 - 2014

EVA										ukazatel	
										T0	T1
										rozdi	index
										absolutni vlv	

[illegible]

EVA										vlastní	
-437756,60 59330,33										T0 T1	
497086,93 -1,14										rozhl index	
497086,93										absolutní výv	
VK										ROE - R _g	
15 965 843 21 300 658										-2,74% 0,28%	
5 334 215 0,3341										0,0002 -1,1016	
-65698,497										36278,4235	
ROE										R _g	
11,28% 11,87%										14,00% 11,60%	
0,0062 0,0546										-0,0241 -0,17180	
114599,3457										448186,0794	
EAT/EBIT										R _g	
0,782 0,747										3,51% 2,31%	
-0,033 -0,04497										-0,012 -0,342	
-100090,4626										235557,6944	
EBIT/A										R _A	
7,52% 9,93%										1,77% 1,63%	
0,0241 0,330823										-0,0013 -0,0759	
604076,6396										26966,43038	
A/VK										R _{kapitálu}	
1,915 1,602										4,11% 4,37%	
-0,314 -0,16381										0,27% 6,48%	
389386,8413										-32443,95015	
R _g										R _{finanční}	
0,0000 0,0000										2,45% 1,23%	
0										-0,01123 -0,50	
0										238565,965	
EAT/EBIT										R _{finanční}	
0,784 0,786										0,00% 0,00%	
0,000 -0,00015										0,00% 0,00%	
-327,7315598										0	
EBIT/EBIT										R _{finanční}	
0,994 0,950										0,00% 0,00%	
-0,045 -0,04483										0,00% 0,00%	
-99762,72101										0	
EBIT/V										R _{finanční}	
0,043 0,051										0,00% 0,00%	
0,006 0,112079198										0,00% 0,00%	
269568,0013										0	
V/A										R _{finanční}	
1,676 1,955										0,00% 0,00%	
0,279 0,166547										0,00% 0,00%	
334508,0383										0	
VK/VK										R _{finanční}	
1,000 1,000										0,00% 0,00%	
0,000 0										0,00% 0,00%	
0										0	
odst.VK										R _{finanční}	
0,027573 0,03597										0,00% 0,00%	
0,00839 0,304339										0,00% 0,00%	
10415,49943										0,00% 0,00%	
CZ/VK										R _{finanční}	
88,78% 56,56%										0,00% 0,00%	
-0,3222 -0,36288										0,00% 0,00%	
-399802,3407										0,00% 0,00%	

EVA										okazatel	
59130,33 281786,88										T0 T1	
222456,55 3,75										rozdíl index	
222456,55										absolutna výše	
VK										ROE - R ₀	
21 100 038 19 526 802										0,23% 1,44%	
-1 773 256 -0,0813										0,0116 4,1808	
-15264,3808										237720,94	
ROE										R ₀	
11,87% 12,00%										11,60% 10,56%	
0,0013 0,0106										-0,0104 -0,0819	
25668,87782										212052,0601	
AVK										R ₀	
1,602 1,760										2,31% 2,26%	
0,1159 -0,0960735										-0,061 -0,022	
-36483,2867										-11848,45259	
EAT/EBT										R _{0A}	
0,747 0,772										1,63% 1,70%	
0,021 0,033899										0,0007 0,004655	
80916,0007										-15768,70455	
EBIT/A										R _{0maximise}	
9,93% 8,83%										4,37% 3,35%	
-0,0110 -0,11043										-1,02% -23,35%	
-283750,4696										242754,9322	
AVK										R _{0max}	
1,602 1,760										1,23% 1,35%	
0,1159 -0,0960735										0,00113 0,09	
-36483,2867										-26819,6181	
EAT/EBT										R _{0max}	
0,747 0,772										0,00% 0,00%	
0,021 0,033899										0,00% 0,00%	
80916,0007										0	
EBIT/V										R _{0max}	
0,051 0,050										0,00% 0,00%	
0,000 -0,00997177										0,00% 0,00%	
-7396 15193										-70364,7561	
VA										R _{0max}	
1,955 1,756										0,00% 0,00%	
-0,200 -0,1021										0,00% 0,00%	
-26846,7561										-26846,7561	
VK/VK										R _{0max}	
1,000 1,000										0,00% 0,00%	
0,000 0										0,00% 0,00%	
est P/VK										R _{0max}	
0,03597 0,04083										0,00% 0,00%	
0,00488 0,135884										0,00% 0,00%	
7081,54667										7081,54667	
CZ/VK										R _{0max}	
56,56% 71,93%										0,00% 0,00%	
0,1537 0,271714										0,00% 0,00%	
79338,443										79338,443	

Příloha č. 22 - Pyramidový rozklad EVA odvětví 2013 - 2014

EVA										shapet													
281786,88 - 477175,54										To	TI												
195388,66 - 0,69										rodi	index												
195388,66										absoluta vlv													
VK					ROE - R _e																		
19 526 803 - 19 848 717					1,44% - 2,40%																		
321 915 - 0,0165					0,0096 - 0,6659																		
6192,262486					189196,3983																		
ROE					R _e																		
12,00% - 12,09%					10,56% - 10,55%																		
0,0096 - 0,798					0,0000 - -0,00031																		
188556,9843					619,4144906																		
EAT/ET			EBIT/A			A/VK			R _e			R _A			R _{management}			R _{comm}			R _{own}		
0,772 - 0,777			8,61% - 8,6%			1,500 - 1,693			2,58% - 1,58%			1,70% - 1,24%			3,35% - 3,39%			1,51% - 1,71%			0,00% - 0,00%		
0,005 - 0,00502			0,0102 - 0,115619			-0,683 - -0,0384924			-0,007 - -0,361			0,0004 - 0,021998			0,04% - 1,13%			0,00366 - 0,27			0 - 0		
15931,00005			268782,1701			-96156,18188			1823,57018			-100,1686576			-101,699118			-982,2918501			0		
EAT/EBT			EBIT/EBIT			EBIT/V			V/A			VK/VK			ent P/VK			CZ/VK					
0,791 - 0,804			0,975 - 0,966			0,050 - 0,052			1,756 - 1,889			1,000 - 1,000			0,04885 - 0,025087			0,01176 - -0,38188			-73700,98475		
0,013 - 0,013843			-0,008 - -0,0093			0,0002 - 0,003796			0,0003 - 0			0,0003 - 0			-22455,20112			-22455,20112					
38889,08818			-22958,0812			88791,8397			179990,3104			0											